huy nam

ẨN SỐ ĐỘNG LỰC TRONG PHÁT TRIỂN KINH TẾ

ẨN SỐ ĐỘNG LỰC
TRONG
PHÁT TRIỂN KINH TẾ

HUY NAM

ẨN SỐ ĐỘNG LỰC TRONG PHÁT TRIỂN KINH TẾ

TỪ THỰC TIỄN VIỆT NAM NHÌN RA THẾ GIỚI

NHÀ XUẤT BẢN THANH NIÊN

Kính tặng Má,
Người mẹ tần tảo suốt đời vì chúng con.
Huy Nam

LỜI NHÀ XUẤT BẢN

Tuyển tập quí vị cầm trên tay chứa đựng những nội dung thiết thực được gói trong các bao bì học thuật, bàn sâu về một số lĩnh vực kinh tế ứng dụng, tài chính và chứng khoán (với một số thông tin minh hoạ từ nền kinh tế Mỹ). Bối cảnh là những vấn đề đang vận động, có liên hệ trực tiếp hay tác động gián tiếp đến hoạt động và cuộc sống của mỗi chúng ta.

Thật vậy, tất cả các bài nghiên cứu hay tham luận của tác giả đều xuất phát từ thực tiễn, đôi khi đó là những thực tiễn nóng bỏng. Nhưng dù được thể hiện dưới hình thức nào, trong bối cảnh vĩ mô hay vi mô, mỗi bài viết đều có điểm chung là để tải đi một tư tưởng có tính chìa khoá, và/hoặc các lý giải khoa học riêng. Nhờ giá trị ứng dụng cao, nhiều nội dung nghiên cứu và ý tưởng của tác giả đã được sử dụng trong các tài liệu chính thức, được trích dẫn làm nguồn tham khảo trong các công trình nghiên cứu cấp nhà nước, được ứng dụng hoặc làm cơ sở điều chỉnh trong thực hành. Các nội dung như vậy ngoài giá trị tham khảo còn giúp người đọc có được những lắng đọng bổ ích, để bổ sung và nâng cao kiến thức, cập nhật sự hiểu biết theo nhịp sống thời đại.

Với tư cách là một chuyên gia nghiên cứu và tư vấn về kinh tế tài chính, các bài viết của tác giả được xem là những ghi nhận một giai đoạn trở mình của đất nước. Mặc dù ý nghĩa

ghi nhận và tư cách chứng nhân có giá trị riêng, các tư duy trăn trở bàng bạc trong nhiều trang viết với các giải pháp căn cơ mới đáng quý hơn. Đó như những viên gạch góp vào quá trình đổi mới và phát triển kinh tế nước nhà.

Vấn đề mà cuốn "Ẩn số động lực trong phát triển kinh tế" đề cập tới có thể được lật đi lật lại, vừa được chẻ nhỏ vừa được gói riêng, việc đọc sách do vậy không cần thứ tự mà có thể chọn đọc tùy thích. Tuy vậy, các nội dung trong sách vẫn có sự kết nối lôgic, xoay quanh yêu cầu ứng dụng và phát triển, nói chung. Việc lồng ghép học thuật vào thực tế, để phân tích hoặc lý giải, được cân nhắc và thể hiện theo liều lượng phù hợp cũng cho người đọc cảm giác khám phá thích thú khi đọc.

Thú vị hơn, dù là tài liệu viết về kinh tế tài chính, văn phong và cách diễn đạt trong đó lại sinh động, nhẹ nhàng, có pha chút hóm hỉnh. Hy vọng các gia vị này sẽ đủ sức tải các món kiến thức đến với càng nhiều người càng tốt.

Nhà xuất bản Thanh Niên xin trân trọng giới thiệu cùng bạn đọc gần xa.

Nhà xuất bản Thanh Niên

1

Thực tiễn vi vĩ mô nhìn ra bên ngoài

Nhìn ra thế giới

BỐI CẢNH KINH TẾ MỸ NHÌN TỪ DOANH NGHIỆP

Nhắc đến kinh tế thị trường thì hầu như ai cũng muốn biết đôi điều về nền kinh tế Mỹ. Việc này không là suy nghĩ của người Việt Nam hay của riêng một nước nào, mà là tâm ly chung của hầu hết các nước trên thế giới, kể cả những nước được xem là rất dị ứng với Mỹ. Hơn thế nữa, theo kinh nghiệm của nhiều nước, việc biết cách lấy Mỹ làm chỗ dựa, không chỉ là về tiềm lực vật chất mà còn ở cách tổ chức làm ăn (học từ gốc) của nền kinh tế số một thế giới này, để tranh thủ phát triển kinh tế cho nước mình là việc cần thiết. Điều này lại không nhất thiết sẽ mang tiếng rập khuôn hoặc bị lệ thuộc, bởi theo lẽ tự nhiên, khi một nước vượt được ngưỡng khó và khá lên họ sẽ chuyển qua cách phát triển chủ động, thường là theo một biến thể mô phỏng, để có nét riêng. Đến lúc thực sự đã mạnh, họ sẽ tiến lên thế so kè, có nghĩa là họ quay lại cạnh tranh với Mỹ! Người Nhật đã nổi tiếng và rất thành công với tinh thần này. Họ say mê lăn xả vào mọi lãnh vực, từ cái cúc áo cho đến chiếc xe hơi... với niềm khát khao "muốn hơn Mỹ", và họ tự hào khi thật sự đã hơn Mỹ về một sản phẩm hay một mặt nào đó...

Thế nhưng, cho dù yêu cầu đặt ra từ lời mở đầu của đoạn trên đây không lớn, chỉ là "đôi điều", thì vấn đề lại khá lớn. Là vì, để có một ý niệm đúng đôi khi phải cần đến

cả kho thông tin hoặc các nghiên cứu có hệ thống và toàn diện. Phần trình bày dưới đây cũng có ý định cung cấp 'đôi điều' hiểu biết đó, nhưng chỉ là cái nhìn tổng quát về hoạt động kinh tế xoay quanh bối cảnh doanh nghiệp Mỹ, với các thông tin minh hoạ gốc và ít phân tích rộng hơn về hoạt động kinh tế tài chánh. Tuy là khiêm tốn, đây có thể là nguồn tham khảo thú vị, vì nó (cố ý) diễn đạt các thực tế đan xen với một số đặc trưng có tính nền tảng.

CÁC 'ĐỘNG CƠ TỰ HÀNH'

Theo lịch sử và quan điểm phân loại truyền thống, khi nói đến bối cảnh doanh nghiệp người Mỹ thường nêu lên ba loại hình chính của Mỹ là doanh nghiệp đơn danh, doanh nghiệp hợp danh và công ty cổ phần. Trong thực tế, nhìn chung theo độ dài thời gian và ý nghĩa đại diện, thì ba loại hình doanh nghiệp này cũng chính là lực lượng chủ lực đảm nhận hoạt động sản xuất kinh doanh hàng hóa dịch vụ của nền kinh tế nước này. Tuy nhiên, kể từ năm 1977 (rõ nhất là từ đầu những năm 1990) ở Mỹ cũng đã xuất hiện thêm loại công ty trách nhiệm hữu hạn gọi là LLC (limited liability company). Nhưng thật ra, LLC cũng chỉ là loại biến thể (hay lai tạo) giữa công ty cổ phần và công ty hợp danh. Sự sinh sau đẻ muộn của loại công ty trách nhiệm hữu hạn cũng là một đặc điểm của kinh tế Mỹ. Tất cả đều có lý do và sẽ được trình bày rõ hơn trong phần nói về LLC. Tuy nhiên, ta cũng cần nhớ rằng trên thế giới những 'đứa con của pháp luật này (các doanh nghiệp, hay tư cách pháp lý hoặc pháp nhân của doanh nghiệp nói chung) nếu có tên giống nhau thì chúng có thể khác nhau ở một số mặt về chế định. Chẳng hạn, cùng được gọi là 'công ty trách

nhiệm hữu hạn', hay 'limited company', nhưng loại LLC của Mỹ thì rất khác với loại TNHH của Việt Nam, và thường cũng không giống với loại tương đương của nhiều nước khác trên thế giới.

Theo thống kê năm 1995, tại Mỹ có 16,4 triệu doanh nghiệp đơn danh (chưa tính loại nông trang, nông trại); 1,6 triệu doanh nghiệp hợp danh, và khoảng 4,3 triệu công ty cổ phần. Tuy lượng công ty cổ phần chiếm không tới 20% tổng số doanh nghiệp tại Mỹ, nhưng người ta ước tính rằng giá trị hàng hóa dịch vụ mà loại hình doanh nghiệp 'vua' này đem lại cho nền kinh tế Mỹ là tròm trèm 80%. Sự đóng góp quan trọng như vậy cho thấy tầm hạn và hiệu quả của công ty cổ phần trong một nền kinh tế hiện đại là rất thuyết phục.

Do các đặc điểm ưu việt và vai trò đầu đàn của công ty cổ phần trong nền kinh tế Mỹ (cũng có thể là của nhiều nước khác trên thế giới), các phần nói về doanh nghiệp dưới đây chỉ cung cấp sơ lược ít thông tin cơ bản về doanh nghiệp đơn danh, hợp danh, và LLC, nhưng sẽ dành nhiều thời gian để đi sâu vào thực tế tổ chức và hoạt động của dạng công ty cổ phần. Cũng cần nói thêm, dù trong nội dung trình bày có đề cập (đôi khi khá sâu) các chi tiết về tổ chức và vận hành doanh nghiệp, điều này là để phục vụ cho mục đích minh họa, hoặc để thông tin sâu vào một bối cảnh kinh tế (ở đây là bối cảnh Mỹ), chứ không đơn thuần là để thông tin về cơ chế doanh nghiệp. Dù vậy, cùng với các phần nói về hoạt động tài chánh và đầu tư (được trình bày riêng), tất cả nội dung chuyển tải ở đây ngoài việc cho ta cái nhìn thực tế, còn là nguồn bổ sung kiến thức thiết thực và bổ ích tùy theo cách tiếp nhận.

Doanh nghiệp Đơn danh

Doanh nghiệp đơn danh (sole proprietorship) được hiểu khái quát là doanh nghiệp một chủ. Điển hình (và phổ biến) có thể do một cá nhân hay gia đình làm chủ và điều hành. Người chủ doanh nghiệp chịu trách nhiệm cá nhân về toàn bộ các khoản nợ do doanh nghiệp tạo ra. Bù lại họ hưởng một mình các khoản lợi doanh nghiệp kiếm được sau khi trừ thuế. Nghĩa vụ hay trách nhiệm trả nợ cho doanh nghiệp của người chủ ở đây được xem là vô hạn. Điều này có nghĩa là bất cứ cá nhân hay tổ chức nào là chủ nợ của doanh nghiệp đều có thể dựa vào tài sản riêng (kể cả tiền tiết kiệm hay vật dụng cá nhân) để đòi nợ. Nói là vậy nhưng vẫn có trường hợp được loại trừ, đó là khi có luật phá sản bảo vệ.

Thông thường, khi một cá nhân sở hữu hoặc điều hành doanh nghiệp đơn danh về hưu hay chết, doanh nghiệp ấy có thể được bán cho người khác hoặc đơn giản được đóng cửa sau khi thanh lý nợ, nếu không có sự chuyển giao theo thủ tục thừa kế và/hoặc một sự thu xếp khác thoả đáng cho cả về mặt luật lẫn lệ. Ở Mỹ và nhiều nước khác, nhiều doanh nghiệp bán lẻ thường được tổ chức và hoạt động theo dạng đơn danh. Chủ của những doanh nghiệp này có thể là những người đang làm việc bán thời gian, hay ngay cả toàn thời gian, cho một nơi khác. Một số nông trang có thể là các doanh nghiệp đơn danh, mặc dù ngày nay nhiều nông trang tại Mỹ được các công ty cổ phần sở hữu.

Doanh nghiệp Hợp danh

Doanh nghiệp hợp danh (partnership) cũng tương tự như doanh nghiệp đơn danh, ngoại trừ số lượng người làm

chủ là từ hai người trở lên, và họ đồng ý chia sẻ rủi ro và lợi nhuận kiếm được dựa trên một cơ sở tương ứng nào đó được xác lập. Theo luật, các thành viên hợp danh (partners) phải chịu trách nhiệm vô hạn và có thể phải trả nợ thay cho doanh nghiệp bằng chính tài sản và tiền riêng của mình. Tại Mỹ, loại doanh nghiệp hợp danh có số lượng ít nhất so với các loại hình doanh nghiệp khác. Theo truyền thống về lịch sử hình thành (có thể hiểu là tập quán tổ chức kinh doanh) doanh nghiệp hợp danh được ứng dụng rộng rãi ở một số lãnh vực chuyên ngành như nghề làm luật sư, kiến trúc sư, bác sĩ và nha sĩ. Tuy nhiên, từ thập niên '80 và '90, số doanh nghiệp hợp danh trong nền kinh tế Mỹ đã phát triển chậm hơn nhiều so với doanh nghiệp đơn danh và công ty cổ phần, nhất là sau khi loại LLC đã trở thành quen thuôc. Đáng nói hơn, ngay cả những ngành nghề một thời được hoạt động chủ yếu theo loại hình hợp danh cũng đã tận dụng các điểm lợi của công ty cổ phần hoặc LLC để tổ chức doanh nghiệp.

Công ty Cổ phần

Công ty cổ phần (corporation) là loại thực thể có tính pháp nhân được nhà nước công nhận. Cho đến đầu những năm 2000, ở Mỹ có 50 tiểu bang có luật về công ty cổ phần. Khái niệm về thực thể pháp lý (legal entity) hay pháp nhân (legal body) theo luật là sự tách biệt chủ sở hữu của một thực thể (ở đây là các cổ đông đang sở hữu cổ phiếu trong công ty cổ phần) khỏi 'sự sống' (sự tồn tại và phát triển) của thực thể đó. Tại Mỹ, tên của công ty cổ phần thường có từ viết tắt cuối cùng là "Inc.", từ này được viết đầy đủ là

"incorporated" và có nghĩa là doanh nghiệp đã được thành lập theo tư cách pháp nhân độc lập.

Trách nhiệm hữu hạn của công ty cổ phần:

Đặc tính chủ yếu của công ty cổ phần là trách nhiệm hữu hạn (limited liability). Không như doanh nghiệp đơn danh hay hợp danh, các chủ sở hữu của công ty cổ phần không chịu trách nhiệm cá nhân đối với các khoản nợ của doanh nghiệp. Điều duy nhất có thể là rủi ro đối với các cổ đông khi đầu tư vào công ty cổ phần là số tiền (hay tài sản) mà họ đã trả để có được quyền sở hữu cổ phần. Các chủ nợ của công ty cổ phần không thể có yêu sách gì đối với các khoản tiền riêng hay tài sản riêng của cổ đông công ty, ngay cả khi công ty lâm vào phá sản. Thay vào đó, công ty cổ phần với tư cách là một 'con người theo pháp luật' (thực thể pháp lý tách biệt) sẽ chịu trách nhiệm 'vô hạn' về các khoản nợ và nghĩa vụ do mình tạo ra, có quyền tham gia hợp đồng, có thể khởi kiện hay bị kiện. Điều đáng ghi nhận khác là, trong điều kiện bình thường và lành mạnh, pháp nhân ấy không bị hạn chế về tuổi thọ, hoạt động liên tục cho đến khi nào nó còn làm ăn được, có thể là hàng trăm năm hay dài dài...

Khi một cổ đông chết đi, cổ phiếu của họ là một phần tài sản để lại theo luật và sẽ được kế thừa bởi người (hay những người) chủ mới (cổ đông mới sở hữu cổ phiếu cũ). Trường hợp này, công ty vẫn tiếp tục sự nghiệp làm ăn và thường sẽ không có gì thay đổi, ngoại trừ công ty đó thuộc loại nhỏ (là doanh nghiệp nội bộ, được tổ chức và hoạt động bởi một ít cổ đông là những người gần gũi). Nhiều công ty cổ phần lớn của Mỹ có thể có hàng triệu cổ đông, và để tìm

được người sở hữu 1% cổ phần của công ty là rất khó. Đặc tính trách nhiệm hữu hạn và có thể hoạt động xuyên thế kỷ làm cho loại hình cổ phần trở thành một cấu trúc doanh nghiệp hấp dẫn, đặc biệt là đối với các doanh nghiệp đòi hỏi tổ chức qui mô, tầm hoạt động rộng, cần bổ sung các nguồn vốn lớn và thường xuyên, sẵn sàng mạo hiểm...

Khi một công ty cổ phần mới được thành lập, những người sáng lập cần chuẩn bị một tài liệu gọi là cáo bạch (prospectus). Tài liệu có tính bắt buộc về pháp lý này (cũng cần thiết khi công ty muốn huy động tăng vốn) mô tả hoạt động sản xuất kinh doanh sẽ thực hiện, ai sẽ là các thành viên quản trị và những cổ đông lớn của công ty là ai. Theo lệ thường, những người đứng ra thành lập và góp vốn đầu tiên để từ đó công ty có thể ra đời và hoạt động là những cổ đông sáng lập.

Sự phân lập giữa quyền sở hữu và điều hành công ty cổ phần:

Như đã nói, lợi thế trách nhiệm hữu hạn và khả năng tồn tại vô hạn đã làm cho loại hình công ty cổ phần thắng thế đối với các doanh nghiệp cần qui mô lớn tại Mỹ. Tuy nhiên, loại hình doanh nghiệp này cũng có thể đã bộc lộ một nhược điểm đáng kể ngay ở chỗ từng được cho là ưu điểm. Thay vì vừa làm chủ vừa điều hành như doanh nghiệp đơn danh, tại các công ty cổ phần lớn, người quản lý doanh nghiệp thường theo cách thay mặt cổ đông. Cách phân lập giữa nhân sự điều hành với chủ sở hữu doanh nghiệp này có thể dễ tạo ra các xung đột về quyền lợi. Cụ thể, các nhà quản trị doanh nghiệp đang trực tiếp điều hành công ty cổ phần thường có một số 'bệnh' có thể nói là khó chữa và

không dễ 'chừa'. Theo đó, các 'vị' này thường quan tâm nhiều đến lương bổng của họ, hay đòi hỏi quyền lợi trong quá trình tại chức, dễ dãi tốn kém để có cơ ngơi làm việc và bộ máy phục vụ theo ý mình; họ cũng có thể chú trọng nhiều đến việc điều hành làm ăn tổng thể mà quên hay xao lãng mối quan tâm về quyền lợi của cổ đông...Trong thực tế, tình trạng dễ tạo ra xung đột này có thể biến hoá và tiềm ẩn theo những cách phức tạp, đến mức phải cần đến các luật lệ chế tài hay điều chỉnh.

Về nguyên tắc, các cấp quản trị điều hành cao cấp trong công ty được bổ nhiệm hay bị bãi miễn bởi hội đồng quản trị, là cơ cấu gồm các thành viên là những người đại diện cho quyền lợi của cổ đông. Tuy nhiên, trong thực tế hội đồng quản trị thường gồm những người được cơ cấu sẵn theo một số cách làm chiếu lệ, hoặc thậm chí coi như đã được chọn ngầm theo 'thế lực'. Các thành viên hội đồng tiếng là được bầu với một đa số phiếu của cổ đông, nhưng hầu như việc đầu phiếu của cổ đông thường chỉ là thủ tục. Một cách mặc nhiên, cổ đông 'bị buộc phải' bầu cho những người đã được giới thiệu bởi các thành viên trong hội đồng quản trị đương nhiệm (sắp mãn nhiệm), mà đa số trường hợp lại chính là các thành viên ấy. Cổ đông cũng thường có thể bầu gián tiếp bằng sự ủy quyền (cách làm phổ biến tại các công ty đại chúng) mà thường là ủy quyền tập trung (proxy) cho các thành viên đương nhiệm để bỏ phiếu thay họ. Kết quả như thế nào thì khỏi nói chắc ta cũng đã rõ. Cách thực hành này chẳng riêng gì tại Mỹ mà đã quá phổ biến trên thế giới, và đó đây tại Việt Nam cũng chẳng phải đã khó thấy.

Nói là nói vậy chứ sự thể không phải đã tệ gì. (Nếu không thì công ty cổ phần đã chẳng còn tồn tại chứ đừng nói đang rất phát triển). Cuộc chơi vẫn tiếp tục cuốn hút nhờ hiệu lực tác động điều chỉnh trong một tổng thể vĩ mô mà có lúc người ta diễn đạt là 'tác động vô hình'. Cụ thể, có ít nhất là hai áp lực mạnh đã thúc ép các nhà quản trị công ty hành động vì quyền lợi của cổ đông.

Thứ nhất là sự cạnh tranh. Sự cạnh tranh trực tiếp từ các doanh nghiệp khác tham gia trong cùng thị trường thúc ép bộ sâu quản lý một công ty phải nổ lực tạo ra các quyết định phù hợp nếu họ muốn duy trì lợi thế cạnh tranh và tạo ra cơ hội lợi nhuận cho doanh nghiệp.Thứ hai là áp lực bị thâu tóm. Mối đe dọa hay sự lăm le thâu tóm từ các công ty mạnh hơn luôn chực chờ đâu đó. Nếu công ty mình thiếu những cái đầu bền chí chiến đấu, tỏ ra yếu kém, không biết huy động và sử dụng các nguồn lực để hoạt động làm ăn có hiệu quả thì hãy coi chừng. Tình trạng suy nhược lại luôn đi kèm với nguy cơ bị tấn công. Sự kém thuyết phục về hiệu quả kinh doanh làm cho sức khoẻ công ty xuống dốc, huyết mạch tài chánh trong thân thể doanh nghiệp không còn đủ sức chống đỡ 'ngoại xâm', và việc bị các công ty mãnh hổ khác 'vồ chộp' (takeover) là điều khó tránh. Khi đã bị thâu tóm bởi một đối thủ cạnh tranh thì các lãnh đạo cao cấp của công ty có thể bị thay thế, và đây cũng là lẽ thường. Chính vì lý do sống còn này đã là sức ép vô hình làm cho các nhà lãnh đạo quản trị công ty 'biết điều' hơn, và họ thường sẽ (hoặc bị buộc phải) hành động dựa trên tinh thần vì quyền lợi cao nhất cho công ty, cho cổ đông công ty, nếu không muốn nói là để bảo vệ cho chính cái ghế của họ.

Thế nhưng hoạt động thâu tóm có kỷ luật và kỹ thuật theo các bài bản riêng. Các kỹ thuật thâu tóm ở Mỹ nói riêng và trên thế giới nói chung rất đa dạng, lại tinh vi và phức tạp (xin tìm đọc các cuốn Tài Chánh Chứng Khoán Qua Nhịp Cầu Anh Việt của Huy Nam do Vapec/TBKTSG/NXB Trẻ xuất bản). Trong thực tế, cách thâu tóm thông thường nhất là công ty này tiến hành mua chứng khoán của một công ty khác, hoặc hai công ty tiến hành sáp nhập theo cách thỏa thuận hợp pháp với một cấu trúc quản trị mới. Việc thâu tóm thông qua mua chứng khoán thường được gọi là thâu tóm thù địch (hostile take over). Khi phát hiện có 'âm mưu' hoạt động thâu tóm thù địch như vậy thì, vì lẽ sống, công ty bị đe doạ thâu tóm cần phải ra sức "chiến đấu" để duy trì độc lập. Việc thâu tóm thông qua sáp nhập (merger), được gọi phổ biến là thâu tóm thân thiện (friendly take over), diễn ra khi hai công ty cùng ngồi lại thuơng thảo trên cơ sở lơi ích chung sẽ có từ sự kết hợp đôi bên. Vào năm 1996, nền kinh tế Mỹ ghi nhận hơn 556,3 tỷ USD giá trị hoạt động sáp nhập và thâu tóm. Các ví dụ điển hình được nhắc đến nhiều như vụ IBM mua công ty phần mềm Lotus Development Corp, hay Walt Disney mua lại hãng phim Miramax.

Hoạt động thâu tóm đã trở nên phổ biến trong các thập niên cuối thế kỷ 20. Nhiều nghiên cứu cho thấy hoạt động này làm cho các doanh nghiệp hoạt động tốt hơn, hiệu quả lợi nhuận cao hơn. Kết quả cho được như vậy là tin vui cả cho các cổ đông và giới tiêu dùng. Về lâu về dài, hoạt động thâu tóm cũng có thể giúp bảo vệ người lao động, với lý do đơn giản là khi công ty ăn nên làm ra thì việc làm của họ càng được đảm bảo. Nhưng thoạt tiên, việc thâu tóm lại thường cho kết quả xáo trộn và/hoặc hậu quả mất việc làm.

Nhiều lao động bị buộc phải chuyển đổi công việc, bị đòi hỏi phải được đào tạo lại... Trong một số trường hợp họ có thể phải về hưu sớm hơn dự định. Việc giảm lao động ở đây thường được qui trách nhiệm cho doanh nghiệp bị thâu tóm, bắt nguồn từ chỗ đã hoạt động không có hiệu quả. Điều này có thể là do đuối tầm quản trị, khả năng cạnh tranh kém trên thị trường, hoặc do doanh nghiệp đó đã sử dụng lao động và các yếu tố nhập lượng (yếu tố đầu vào) khác để sản xuất hàng hóa và dịch vụ không hiệu quả. Một số trường hợp doanh nghiệp hậu sáp nhập phải giảm biên chế cấp cao và trung do cơ cấu quản trị nhập hai thành một không thể dung nạp hết. Việc phải sắp xếp lại các bộ phận cho hợp lý trong công ty lúc này cũng có thể làm dôi ra một số nhân lực không bố trí được. Cho dù việc sắp xếp này có thể sẽ cho hiệu quả tốt hơn, hậu quả mất việc làm là thực tế có thể nói nhãn tiền. Trong nhiều trường hợp, người lao động bị sa thải và rơi vào tình trạng thất nghiệp trong một thời gian dài.

Công ty cổ phần huy động vốn thế nào?

Mục đích phát hành cổ phần để huy động vốn của một công ty là để khởi đầu hay mở rộng hoạt động sản xuất kinh doanh. Ngược lại, các cổ đông khi mua cổ phần có nghĩa là muốn tham gia hay cung ứng vốn cho một công ty để công ty này sử dụng vào việc làm ăn. Tuy nhiên, hầu hết cổ phiếu được mua bán không phải là cổ phần mới do chính công ty phát hành (các IPOs hay new issues of stock). Thay vào đó, cổ phiếu có thể được mua bán diễn ra giữa các cổ đông (cũ) đang nắm cổ phần của một công ty và người đầu tư đang có nhu cầu mua cổ phiếu đó. Việc bán mua này có

thể là toàn bộ hay một phần cổ phần sở hữu và có thể diễn ra trên các thị trường giao dịch chứng khoán thứ cấp (sở giao dịch hay thị trường OTC). Đối với các giao dịch như vừa nói, cổ phiếu được bán là của cá nhân cổ đông cũ chứ không phải của công ty, và người mua dù nhận được tư cách là cổ đông mới của công ty, họ sẽ trả tiền cho cổ đông cũ kia chứ hoàn toàn không đưa tiền vào công ty. Mặt khác, hoạt động kinh tế thông qua việc mua bán chứng khoán này dù có tạo ra 'lợi nhuận', lợi nhuận này thường là không hay có ít liên hệ đến kết quả làm ăn của công ty trong cuộc. Điều này là tự nhiên và tưởng đơn giản nhưng đã có một thời (và có thể cho đến nay) không ít người vẫn bị ngộ nhận hay có cách hiểu mơ hồ.

Một công ty cổ phần đang hoạt động có ba chọn lựa để đảm bảo có thêm vốn cho sản xuất kinh doanh. Trước tiên là phát hành cổ phần mới. Xin mở ngoặc chỗ này để lưu ý về cổ phần mới. Cũng thì là cổ phần mới, nhưng việc phát hành huy động vốn bổ sung (additional issue) có ý nghĩa và hoạt động khác với phát hành lần đầu ra đại chúng (IPO). Việc phát hành cổ phần mới được nói ở đây nên được hiểu là phát hành huy động vốn bổ sung. Cách chọn lựa huy động vốn này có thể làm giảm tỷ lệ sở hữu doanh nghiệp đối với cổ đông hiện hữu. Do vậy, việc phát hành cổ phiếu mới nhất thiết phải được sự biểu quyết đa số của các cổ đông hiện hữu. Thông thường việc phát hành cổ phiếu mới dễ được cổ đông biểu quyết thông qua. Là bởi, việc mở rộng sản xuất kinh doanh và khả năng thu về lợi nhuận sẽ tạo cho các cổ đông hiện hữu khả năng hưởng lợi từ hiệu ứng giá cổ phiếu tăng lên. Mặt khác cổ tức cũng sẽ tăng lên. Cổ tức là các khoản lợi nhuận được trích trả định kỳ cho cổ

đông, là một phần thu nhập (đôi khi quan trọng) của hoạt động đầu tư vào cổ phiếu công ty.

Cách tài trợ vốn hoạt động thứ hai là huy động vốn vay, vay ngân hàng, vay các định chế tài chính khác hoặc vay tư nhân. Để thực hiện phương thức huy động này, cách làm bài bản và "chứng khoán" nhất thường là phát hành trái phiếu. Trái phiếu công ty dù có cơ chế vận hành với những chuẩn mực riêng, về thực chất cũng chỉ là một nghĩa vụ nợ nói chung (là khoản tiền vay mượn có lãi, được luật pháp thừa nhận và bảo vệ, được hoàn trả khi đáo hạn). Nếu một công ty cổ phần ngưng hoạt động, theo luật, công ty ấy phải trả nợ trái phiếu (và các nghĩa vụ khác) trước khi chia tài sản thanh lý cho cổ đông. Điều này có nghĩa là xét về khía cạnh an toàn trong đầu tư thì cổ phiếu có rủi ro cao hơn trái phiếu. Mặt khác, tất cả các trái chủ cùng lắm cũng chỉ được nhận đúng số tiền ghi trên trái phiếu, trong khi cổ đông có thể hưởng nhiều hơn, nếu công ty làm ăn tốt và tài sản được tích tụ có giá trị thặng dư cao.

Cách cuối cùng để công ty có vốn thực hiện các cơ hội đầu tư mới là dùng một phần lợi nhuận để tái đầu tư. Theo cách này thì, sau khi nộp thuế, lợi nhuận vừa được dùng để trả cổ tức cho cổ đông vừa được giữ lại để vận hành và mở rộng hoạt động cho doanh nghiệp. Các khoản lợi nhuận giữ lại như vậy được trích ra từ lợi nhuận tuy vẫn thuộc cổ đông nhưng được công ty tái đầu tư để tận dụng các cơ hội và tăng lợi thế cho công ty. Nếu cuộc làm ăn lạc quan thì phần vốn giữ lại ấy sẽ tăng giá trị, bằng ngược lại nếu công ty làm ăn lỗ lã thì giá trị của khoản ấy có thể bị teo lại. Nói tóm lại nguồn lợi được biến thành vốn và tiếp tục mạo hiểm vào công cuộc làm ăn nên chuyện lời lỗ là hoàn toàn có thể.

Khoản lợi nhuận giữ lại ở đây do thuộc về cổ đông nhưng được để lại công ty nên được gọi là vốn riêng (equity). Cũng cần lưu ý, trong công ty cổ phần *vốn* riêng hay *vốn chủ sở hữu* (equity) và *vốn cổ đông* hay *vốn góp đủ* (paid in hay paid up capital) là hai khái niệm vốn khác nhau.

LLC: Trách nhiệm Hữu hạn kiểu Mỹ

Cũng cùng có nghĩa là 'trách niệm hữu hạn' (TNHH), nhưng nếu dân Anh gọi là "Limited Company" (viết tắt là Co., Ltd.) thì ở Mỹ lại dài dòng hơn, là "Limited Liability Company" với thuật ngữ viết tắt quen thuôc là LLC. Nhưng đó chỉ là chuyện chữ nghĩa và cũng chẳng có gì gọi là lạ. Điều đáng ngạc nhiên có lẽ là loại này chỉ mới có ở Mỹ không lâu.

Đặc điểm nổi bật của LLC, theo luật Mỹ, thể hiện rõ nhất ở chỗ đây là một kết hợp có tính lai tạo (hybrid) giữa một số đặc điểm của công ty cổ phần (corporation) và một số đặc điểm công ty hợp danh (partnership). Với sự kết hợp này, LLC vừa có được một số lợi điểm của công ty cổ phần, cụ thể như đặc tính trách nhiệm hữu hạn (cổ đông chỉ chịu trách nhiệm về nợ và các nghĩa vụ khác của công ty trong phạm vi số tiền vốn góp vào công ty), vừa có lợi điểm của một doanh nghiệp hợp danh, theo đó LLC chỉ phải chịu thuế có "một cấp".

Theo truyền thống, thuế một cấp chỉ được áp dụng trong doanh nghiệp đơn danh và hợp danh; còn thuế hai cấp thì được tính cho những công ty có pháp nhân độc lập, đặc biệt là công ty cổ phần. Như vậy, nếu công ty cổ phần ở Mỹ thông thường phải bị tính thuế hai lần, một lần là thuế thu nhập doanh nghiệp (tính trên lợi nhuận gộp) và một

lần là thuế thu nhập cá nhân khi được chia lợi nhuận hay nhận cổ tức, thì đối với công ty LLC thuế thu nhập doanh nghiệp không bị tính. Thay vào đó, tất cả thu nhập mà doanh nghiệp làm ra được mỗi năm sẽ được phân phối thẳng về cho từng thành viên góp vốn theo mức vốn đóng góp; sau đó mỗi thành viên sẽ có nghĩa vụ tự kê khai thuế của mình với cơ quan thuế. Như vậy, LLC đã tránh được tình trạng đánh thuế thu nhập hai lần như của trường hợp công ty cổ phần, hoặc loại TNHH của nhiều nước.

Ta cũng nên biết, loại công ty trách nhiệm hữu hạn truyền thống (gọi chung là limited company) của thế giới đã có từ lâu tại Châu Âu và Châu Mỹ Latinh. Sớm nhất là tại Đức vào năm 1892 với ký danh viết tắt mà ta thường gặp là GmbH (Gesellschaft mit beschrankter Haftung). Sau đó, luật lệ về công ty TNHH được ban hành lần lượt tại Portugal (1901), Panama (1917), Brazil (1919), Chile (1923), France (1925), Turkey (1926), Cuba (1929), Argentina (1932), Uruguay (1933), Mexico (1934), Belgium (1935), Italy và Switzerland (1936), Colombia (1937), Guatemala và Costa Rica (1942), Honduras (1950)...

Ở Mỹ, khái niệm 'trách nhiệm hữu hạn' từ lâu đã ẩn trong 'công ty cổ phần'. Có vẻ như họ xem hai thứ này là một. Nên hễ nhỏ thì gọi là 'nội bộ' (privately held) và lớn thì 'đại chúng' (publicly held). Mãi đến năm 1977 nước này mới có công ty TNHH đầu tiên, với tên gọi (có vẻ hơi khác một chút) như đã nói là "limited liability company" (LLC). Nhưng sự kiện 'tham gia thị trường' của loại công ty trách nhiệm hữu hạn LLC cũng chỉ là chuyện cá biệt tại bang Wyoming. Sự kiện này lúc đó có ý nghĩa là để 'cứu bồ nhà' cho một công ty thuôc bang Wyoming đang làm ăn ở nước

ngoài, công ty Hamilton Brothers Oil Company, do công ty này đang khai thác dầu tại Panama lúc bấy giờ và đang sử dụng nhiều công ty TNHH theo luật của nước Panama. (Việc này nhằm tránh bất lợi từ sự "khác hệ" về tổ chức công ty giữa Mỹ và Panama). Ngoài Wyoming và do bị bất lợi tương tự như Wyoming, Florida cũng đã sớm có luật về LLC 5 năm sau đó (1982). Riêng các bang khác thì vẫn cứ chần chừ, có lẽ vì LLC lúc bấy giờ xét ra không có gì ưu việt hơn, hay có thể nói còn bị hạn chế hơn, so với loại cổ phần (vốn là loại truyền thống phổ biến tại Mỹ và cũng đã có một số biến thể để chọn lựa khi tổ chức công ty). Tình trạng 'không mấy quan tâm' này kéo dài cho đến khoảng đầu những năm 1990, khi vấn đề thuế doanh nghiệp đã được chính quyền liên bang xác nhận thống nhất là sẽ áp dụng theo cơ chế hợp danh (partnership) thì các bang khác mới mạnh dạn ban hành luật về LLC. Và cũng có lẽ vì lúc này 'limited company' trên thế giới đã rất phổ biến, và Mỹ cũng chẳng dại gì để cho 'con cái' họ ra ngoài làm ăn mà bị thiệt!

Về luật lệ, nhìn chung có năm đặc tính căn bản được nhiều nước áp dụng cho công ty TNHH, đặc biệt đối với LLC, là:

1. Trách nhiệm hữu hạn
2. Doanh nghiệp phải ghi rõ loại thực thể này là 'TNHH' sau tên công ty. (Viết tắt tiếng Anh thông dụng là Co., Ltd.)
3. Đây là loại thực thể doanh nghiệp có pháp nhân đầy đủ, có thể đi kiện người khác hoặc thực thể khác và ngược lại. Pháp nhân hay thực thể pháp lý ở đây có tính độc lập với các thành viên góp vốn.

4. Đối với LLC, bất cứ thành viên nào cũng có quyền cho hay không cho việc kết nạp thành viên mới. Đây là đặc điểm có tính nguyên tắc của một partnership, gọi là "nguyên tắc hợp danh' (partnership concept of "delectus personae").
5. Nếu điều lệ không quy định khác thì doanh nghiệp sẽ được giải thể khi có một thành viên bị chết.

Tuy vậy, đặc điểm chi tiết của công ty TNHH giữa các nước (và ngay với các bang ở Mỹ) thường khác nhau, nhất là về vấn đề chuyển nhượng phần hùn, thành viên tối thiểu... Theo đó, nhiều nơi không cho chuyển nhượng và qui định số thành viên ít nhất là hai (nhiều bang ở Mỹ không cho thành lập công ty LLC một thành viên).

HOẠT ĐỘNG ĐẦU TƯ VÀ LỢI NHUẬN

Các nhà doanh nghiệp huy động vốn có mục đích là để đầu tư vào các công cuộc làm ăn, nuôi dưỡng doanh nghiệp và kiếm tìm lợi nhuận. Trong quá trình đó họ sản xuất ra sản phẩm và dịch vụ để đáp ứng nhu cầu tiêu dùng, nhưng với điều kiện phải được xã hội chấp nhận, người tiêu dùng đón nhận. Vậy nên nhà doanh nghiệp thông thường sẽ làm quyết định triển khai việc làm ăn dựa trên nhu cầu tiêu dùng của xã hội, cụ thể hơn họ phải điều nghiên thị trường mục tiêu. Việc làm các quyết định đầu tư mới, mở rộng quy mô đầu tư, đầu tư để đa dạng hay chuyển đổi hoạt động sản xuất kinh doanh; cùng với việc chấp nhận rủi ro, đương đầu với cạnh tranh và nhiều thử thách khác, là vai trò chủ yếu của nhà doanh nghiệp trong nền kinh tế thị trường. Thật không dễ dàng nhưng cũng thật thú vị.

Lợi nhuận là động cơ dẫn dắt các chủ doanh nghiệp huy động các nguồn lực để mạo hiểm vào việc làm ăn. Nhìn chung, họ tiến hành công việc bằng cách thuyết phục người tiêu dùng sử dụng sản phẩm hay dịch vụ của mình. Thế nhưng chẳng có gì đảm bảo rằng người tiêu dùng sẽ "chịu chi" đủ để doanh nghiệp trang trải các chi phí sản xuất kinh doanh. Đó là chưa nói đến nhiều thứ không chắc chắn khác thường ẩn hiện trong môi trường sản xuất kinh doanh. Do vậy doanh nghiệp luôn đứng trước rủi ro cố hữu về khả năng bị mất vốn hoặc chẳng có lời. Đây được xem là

thực tế thử thách luôn hiện diện trong mọi hoạt động kinh doanh, bất kể thời nào, việc gì và ở đâu. Tại Mỹ, ngay cả những năm lạc quan nhất đối với hầu hết doanh nghiệp thì cũng đã có đến 70.000 doanh nghiệp thất bại. Vào những năm điều kiện kinh tế kém lạc quan thì số doanh nghiệp buộc phải rời bỏ thị trường cao hơn, có lúc lên đến con số 100.000 mỗi năm. Ngay cả đối với 500 công ty hàng đầu tại Mỹ cũng vậy, không ít các 'đại gia' này vẫn có thể có năm lời năm lỗ. Việc đổ mồ hôi cho nỗ lực cạnh tranh để có được 'đầu ra' hiệu quả trên thương trường là vậy, nhưng chưa hết. Doanh nghiệp muốn duy trì hoạt động và hoạt động hiệu quả, muốn không ngừng phát triển, còn phải 'biết điều' với giới tài trợ. Các quý ông bà chủ này gồm cả chủ nợ lẫn cổ đông. Họ là những nhà đầu tư tài chánh.

Về phía các nhà đầu tư tài chánh, khi đưa tiền vào doanh nghiệp thì đồng thời họ cũng đặt ra kỳ vọng lợi nhuận. Do vậy, nếu các khoản lợi mà một công ty đem lại cho họ dưới mức mong đợi, họ sẽ không tiếp tục đầu tư vào công ty ấy nữa. Thay vào đó, họ sẽ chuyển các khoản tiền đầu tư qua các công ty có triển vọng lợi nhuận tốt hơn. Hoặc thay vì đầu tư vào cổ phiếu công ty, họ sẽ đầu tư vào trái phiếu chính phủ hay trái phiếu doanh nghiệp. Cũng có thể người ta sẽ chọn một cửa bình an khác, bằng cách đưa 'khúc ruột' (tiền dành dụm) của mình vào một trương mục tiết kiệm tại các ngân hàng để có thu nhập (tiền lãi) ổn định định kỳ. Trường hợp môi trường kinh doanh ảm đạm, hoạt động doanh nghiệp xấu đi nhiều, thì khuynh hướng 'giữ của' sẽ xuất hiện. Lúc này người ta sẽ sắm quý kim, mua đá quí, hay đầu cơ vào những loại tài sản có giá trị khác nhằm mục đích để bảo toàn hay cất giữ. Hoạt động 'đầu tư chờ thời như vậy thể hiện tình trạng kinh tế co

cụm, nhưng không loại trừ đây cũng có thể cũng là một *phân khúc đầu tư* của những nhà giàu. Nhìn chung mà nói, lãnh vực đầu tư nào càng rủi ro thì (đối với người đầu tư có tham vọng tiến công và nhạy bén) sẽ càng cho cơ hội kiếm tiền nhiều hơn.

Việc tính toán lợi nhuận

Vào cuối thập niên 1990 tổng lợi nhuận thực hiện của các doanh nghiệp Mỹ là khoảng 700 tỷ đô la một năm. Đây là số tiền rất lớn. Tuy nhiên, điều quan trọng hơn mà ta cần biết là lợi nhuận kiếm được ấy so với rủi ro mà các chủ doanh nghiệp phải chịu như thế nào. Ngoài ra, 'tiếng nói' của lợi nhuận sẽ chỉ có ý nghĩa và cho nhiều thông tin hơn khi có thêm các phép tính về so sánh giữa nó với các mẫu số đối chiếu khác.

Lợi nhuận của một doanh nghiệp được tính toán dựa trên thu nhập từ hoạt động bán hàng hóa hay dịch vụ. Sau khi trừ tất cả các chi phí về nguyên liệu, lao động, và các chi phí đầu vào khác dùng để sản xuất ra sản phẩm hay dịch vụ, ta có phần còn lại (nếu dương) là lợi nhuận. Để đánh giá số lợi nhuận ấy là cao hay thấp, ta cần phải so sánh số liệu này với một số đo khác về tầm hạn của doanh nghiệp. Điều dễ thấy, một triệu đô la là khoản tiền lời quả thật lớn đối với một doanh nghiệp nhỏ bé, nhưng sẽ chẳng là gì đối với một công ty nào đó to nhất nước Mỹ. Chẳng hạn như đối với người khổng lồ viễn thông AT&T hoặc ông trùm xe hơi GM (General Motors) thì một triệu đô la lợi nhuận có thể chỉ là con tép.

Để xem qui mô và hiệu quả làm ăn của doanh nghiệp tới đâu, lợi nhuận sẽ được nhìn theo góc độ tương đối (tính bằng phần trăm) khi ta so sánh nó với số liệu cơ sở của một số phương diện khác nhau thuộc doanh nghiệp đó; trong đó có doanh số, nhân viên, vốn chủ sở hữu... Người ta dùng một trong các số đo này, và các phép tính khác tùy theo yêu cầu muốn biết, để đánh giá về thành quả của một công ty. Chẳng hạn, một chuyên gia quan tâm đến hiệu năng (efficiency) sản xuất kinh doanh có thể xem xét lợi nhuận doanh nghiệp theo một bách phân có liên quan đến nhân lực để xác định mức lợi nhuận bình quân của một lao động, hay một nhân tố chọn lọc nào đó, trong doanh nghiệp đã tạo ra được là bao nhiêu.

Các nhà đầu tư tiềm năng và lãnh đạo công ty có thể sẽ quan tâm đến vấn đề lợi nhuận qua bách phân thực hiện trên vốn chủ sở hữu, bao gồm nguồn vốn góp mua cổ phần (paid-in hay paid-up capital) và nguồn lợi nhuận giữ lại (retained earning, ở Việt Nam bao gồm cả các dạng quỹ trong doanh nghiệp). Về phía các cổ đông và các nhà đầu tư tài chánh tiềm năng, thông tin này cho cái nhìn về thu nhập mong đợi trên khoản đầu tư của họ là gì? Về phía các nhà quản trị điều hành, nó thể hiện năng lực kinh doanh, đánh giá hiệu quả sử dụng nguồn tài chánh được các ông bà chủ giao phó đã tối ưu chưa? Đây chính là chỉ số ROE (return on equity), một số đo về hiệu quả đầu tư rất được chú trọng và khá nhạy cảm, đặc biệt là đối với các nhà đầu tư tài chánh trong công ty cổ phần. Do giới đầu tư tài chánh rất nhạy với chỉ số này, đợt tăng giá chứng khoán theo chiều đứng tại TTCK Việt Nam vào đầu năm 2006 được xem đã bén lửa từ thông tin lạc quan của Merrill Lynch tiên đoán chỉ số ROE của các công ty niêm yết tại

thị trường Việt Nam sẽ ở mức 29,8%, là mức cao nhất châu Á. (Trong vòng 4 tháng đầu năm 2006, chỉ số VN-index đã nhảy vọt lên hơn 300 điểm; từ 307,5 cuối năm 2005 tăng lên 632,69 vào ngày 25-4-2006).

Giám đốc bán hàng trong công ty thì lại muốn biết tỉ suất lợi nhuận trên doanh số bán của công ty thế nào, để họ so sánh thành quả bán hàng của họ với thành quả của các đối thủ cạnh tranh trong cùng ngành hàng. Việc dùng các phương cách ghi nhận khác nhau sẽ cho các số đo phần trăm về hiệu quả có ý nghĩa thông tin khác nhau. Chẳng hạn, môt doanh nghiệp kiếm lợi một năm được 1 triệu USD, với doanh số bán là 20 triệu USD, thì tỉ suất lợi nhuận trên doanh số của họ sẽ là 5%. Nhưng nếu vốn chủ sở hữu công ty đó là 10 triệu USD thì tỉ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu sẽ là 10%.

Việc tính toán và đánh giá các tỷ suất hiệu quả với nhau trong cùng một doanh nghiệp ta sẽ có được cái nhìn về các yếu tố tương quan trong doanh nghiệp đó, việc này là cần thiết để phục vụ cho mục đích cải thiện hay điều chỉnh nội tại. Còn khi dùng các tỷ suất ấy cho mục đích so sánh giữa các doanh nghiệp với nhau ta sẽ có được các thông tin khách quan phục vụ cho việc thẩm định giữa các doanh nghiệp. Người ta (nhất là các nhà quản trị) cũng có thể làm các phép tính dựa trên thực tế và đặt thêm các giả thiết mang tính khả thi để đưa ra các khuyến nghị điều chỉnh hay phục vụ cho quá trình làm quyết định.

Thu nhập trên bán hàng:

Lâu nay, các doanh nghiệp chế tạo ở Mỹ đạt mức lợi nhuận trung bình vào khoảng 5% trên hàng bán. Có thể ví von như là cách kể khổ, nhiều ông bà chủ doanh nghiệp với

lợi nhuận nằm trong khoảng này (hay thấp hơn) thường thích "khoe" rằng, họ kiếm ăn cũng chỉ khiêm tốn như mọi người đem tiền đi gởi tiết kiệm đấy thôi, chứ đâu có nhiều nhặn gì. Mức lợi nhuận vừa nêu quả là thấp, lại rủi ro và đầy thử thách, nhất là khi ta so sánh mức này với lãi suất từ các khoản tiết kiệm khá an toàn gởi tại các ngân hàng được chính phủ khuyến khích và bảo đảm. Với mức lợi khiêm tốn trung bình 5% như vừa nói thì có lẽ (trường hợp doanh nghiệp là công ty cổ phần) sẽ có ít cổ đông nào hài lòng với hoạt động đầu tư của mình, vì chỉ cần đề cập thêm yếu tố rủi ro vào sẽ thấy ngay điều không thuyết phục. Nhưng thực tế thì lại khác, mọi người vẫn 'happy' đấy chứ! Tại sao vậy? Có điều gì đó ẩn khuất chăng? Vâng, đúng vậy. Nếu con số "5%" là thực tế, thì những lời bàn ta vừa đọc ở đoạn này lại chỉ như trò cút bắt hay một sự đánh đố cho vui thôi...

Cho dù việc các doanh nghiệp chế tạo ở Mỹ có thu nhập bình quân bán hàng khoảng 5% là sự thật, thông tin này chỉ mới cho một góc nhìn không đầy đủ. Thật ra, ta đã 'bị lừa' do thiếu cảnh giác khi tiếp nhận số đo về hiệu quả "5%", (do vậy ta mới nói nó giống như trong trò chơi đố vui). Điều cần lưu ý là tỉ suất 5% được đo trên 'hàng bán'. Cái mẫu số 'doanh số hàng bán' (sales) có thể lớn hơn gấp nhiều lần 'vốn chủ sở hữu' (equity), và câu chuyện 'so bì' ở đây lại chủ yếu xoay quanh tỉ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu (ROE), nên ta cần xoáy vào đấy. Như đã trình bày ở trên, nếu doanh số bán hàng lớn hơn 2 lần vốn chủ sở hữu thì ROE sẽ tăng gấp đôi; và trường hợp lớn hơn năm bảy lần có thể là chuyện thường. Tỉ suất lợi nhuận trên doanh số bán hàng lại hàm chứa rất ít rủi ro mà các doanh nghiệp phải chịu. Tại sao vậy? Hãy xem ví dụ sau sẽ rõ. Để cho

đơn giản và mở rộng tầm khảo sát, ta lấy hoạt động của một tiệm tạp hoá làm minh hoạ.

Hầu hết các hiệu tạp hóa kiếm lợi bán hàng chỉ từ 1 đến 2 phần trăm, trong khi nhiều doanh nghiệp có hoạt động khác thường có tỉ suất thu nhập bán hàng trung bình điển hình là trên 5%. Thế nhưng bán nhiều hay ít không thực sự làm tăng rủi ro mà các chủ cửa hàng tạp hóa (cũng như hầu hết các hoạt động kinh doanh khác) phải chịu. Mỗi lần cửa hiệu bán đi 100 USD giá trị hàng (thịt hộp chẳng hạn) là xem như họ lời một hay hai đô la (với suất lợi tương đối là 1% hay 2% trên doanh thu). Ngay sau đó họ quay vòng tiền vốn thu được bằng đợt hàng mới để duy trì kinh doanh. Vào cuối niên độ họ có thể đã liên tục quay vòng hàng chục lần như vậy (với doanh số hằng ngàn đôla) nhưng trong thực tế chẳng phải họ đã chịu rủi ro trên tổng doanh số hàng bán ra kia. Rủi ro chỉ có thể xảy ra trên mỗi đợt hàng (số hộp thịt) thực có tại cửa tiệm vào từng thời điểm. Khi một số hộp thịt đã được bán đi, người chủ sẽ mua các hộp thịt mới để bổ sung, và cứ luân chuyển tồn kho như vậy nhiều lần (nhiều đợt) trong năm. Vào cuối năm, tổng kết hàng bán sẽ có giá trị cao và tiền lời theo đó cũng sẽ cao. Nhưng rủi ro thực sự thì rất thấp, chỉ có thể là những phần nhỏ trong các đợt bổ sung hàng luân chuyển.

Nhân nói về hoạt động bán lẻ, ta có thể nhớ lại một thời trước đây nhiều nước (nhất là các nước chậm chuyển đổi sang cơ chế thị trường) đã xem thường hoạt động này. Thực tế tại Việt Nam vào những năm ’80 và ’90 cũng vậy, thế nên đến khi bùng phát tiêu dùng lúc kế cận hội nhập (đầu những năm 2000) ta rất lo sẽ bị thất thế hay thậm chí thua trên sân nhà. Thật ra ngành bán lẻ hàng hóa (grocery

industry) trên thế giới từ lâu đã phát triển như một kỹ nghệ, và nói chung được xem là hoạt động kinh doanh tương đối ít rủi ro, nhất là thực phẩm và hàng tiêu dùng, bởi vì thời nào, tình hình kinh tế nào, thì người ta cũng phải ăn, phải mặc.

Tuy nhiên, điều cần lưu ý là hoạt động cung ứng sản phẩm hay dịch vụ sẽ có sự khác biệt về rủi ro tùy theo đối tượng mua hàng là cho sản xuất hay nhu cầu tiêu dùng. Chẳng hạn, hoạt động khai thác dầu hay quặng mỏ, hoặc sản xuất phim và hàng thời trang, thì rủi ro sẽ cao hơn nhiều các hoạt động bình thường khác.

Thu nhập trên vốn chủ sở hữu

Những gì cổ đông có thể bị rủi ro – nếu công ty mà họ đầu tư vào bị lỗ lã và phải đóng cửa – sẽ là số tiền mà họ đã giao cho công ty tiến hành hoạt động kinh doanh, gọi chung là vốn chủ sở hữu (equity). Đây là khoản vốn cổ đông trực tiếp đóng góp vào doanh nghiệp (direct payment) khi doanh nghiệp phát hành cổ phiếu mới, và khoản tiền được doanh nghiệp giữ lại (trích một phần từ lợi nhuận ròng mỗi năm) để bổ sung nguồn vốn kinh doanh. Thay vì đem chia hết cho cổ đông bằng cổ tức, lợi nhuận giữ lại (retained earning) có công dụng nhằm củng cố lợi thế doanh nghiệp, tăng cường tính chủ động cho giới quản trị công ty, trong đó có yêu cầu điều hoà các lợi ích.

Lợi nhuận theo cách hiểu là thu nhập trên vốn chủ sở hữu trong các công ty cổ phần lớn nhỏ tại Mỹ có mức bình quân từ 12 đến 16 phần trăm. Thu nhập này cao hơn nhiều so với gởi tiết kiệm, mua trái phiếu dài hạn của chính phủ

hay trái phiếu doanh nghiệp. Như đã nói, điều này chẳng lạ, bởi các cổ đông đầu tư vào cổ phiếu luôn đứng trước rủi ro cao hơn người đi gởi tiết kiệm hay mua trái phiếu. Lý lẽ để lợi suất trung bình của doanh nghiệp cao hơn còn là do có sự thật là các doanh nghiệp dễ bị đứng trước một số năm lợi nhuận không cao hoặc ngay cả bị lỗ, đó là lúc khởi đâu hay thời kỳ suy thoái kinh tế.

Bất cứ doanh nghiệp nào cũng cần giữ lại một phần lợi nhuận để đảm bảo tính liên tục trong phát triển kinh doanh. Tuy nhiên, lợi nhuận giữ lại này (và cả vốn thực góp vào công ty) phải được sử dụng để tạo ra lợi nhuận cao hơn gởi tiết kiệm hoặc mua trái phiếu thì mới thuyết phục. Bằng ngược lại, nếu thu nhập từ hoạt động doanh nghiệp tại một ngành cụ thể nào đó kém hơn việc đầu tư vào các công cụ tài chánh ít rủi ro, mà triển vọng tương lai cũng cho thấy không có gì sáng sủa, thì sớm muộn gì người ta cũng sẽ chuyển hướng đầu tư sang ngành khác có lợi hơn.

Theo thời gian, việc gặt hái lợi nhuận cao tại một số doanh nghiệp hay ngành kinh doanh là dấu hiệu thu hút các nhà đầu tư tham gia vào lãnh vực thị trường đó. Ngược lại là trường hợp lợi nhuận thấp, trước một sản phẩm hay thị trường đang suy tàn, thì người ta sẽ bỏ đi. Đây là lý lẽ căn bản để giải thích sự vận động của thị trường, từ thị trường hàng hoá đến thị trường vốn, sự phản ứng hay tự điều chỉnh của các nguồn lực đầu tư trước các thay đổi về tình hình cầu và cung sản phẩm và dịch vụ. Xưa nay, các bối cảnh thị trường, nói chung, vận động theo những quy luật giống nhau. Bối cảnh một thời của kinh tế Mỹ vào đầu thế kỷ 20 (những năm đầu 1900) cũng vậy. Vào thời ấy, cánh thợ rèn đã đồng loạt bỏ nghề rèn truyền thống để

chuyển qua kỹ nghệ sản xuất xe hơi, là ngành lúc bấy giờ đang phất lên ở Mỹ. Đến khoảng cuối thế kỷ 20 (cụ thể là những năm trước sau 1990) một trào lưu kinh tế khác cũng đã cho thực tế các chứng nghiệm có diễn tiến tương tự. Lúc này các hãng sản xuất máy đánh chữ, máy quay ronéo, máy tính cơ... đã chuyển qua làm máy fax, máy vi tính, máy in.. Sự thoái trào của một ngành hoạt động trước trào lưu của một dòng sản phẩm mới (thường là loại thay thế) hiện nay diễn ra dày hơn và thường là trên bình diện kinh tế thế giới, do thế giới ngày càng 'phẳng' hơn.

NHU CẦU VỐN, VẤN ĐỀ TIẾT KIỆM VÀ ĐẦU TƯ

Tại Mỹ và các nền kinh tế thị trường khác, các định chế tài chính (được hiểu gồm cả công ty tài chánh và thị trường tài chánh) đóng vai trò là kênh dẫn để đưa các nguồn tiết kiệm sang hoạt động đầu tư (cung vốn). Thị trường tài chánh, và cả nền kinh tế nói chung, sẽ vận động tốt hơn khi giá trị đồng tiền ổn định, không có lạm phát (inflation) nhanh mà cũng chẳng có giảm phát (deflation) nhiều. Các ngân hàng trung ương (ở Mỹ là Fed) thường được giao phó nhiệm vụ điều hòa lượng cung và lưu hành tiền tệ hợp lý cho nền kinh tế bằng môt số chính sách và biện pháp khác nhau. Mục tiêu chung là duy trì hoạt động đầu tư hiệu quả để phát triển kinh tế.

Đầu tư là hoạt động tối quan trọng để các nền kinh tế có điều kiện phát triển theo thời gian. Nhờ có hoạt động đầu tư mới có nhà xưởng, đổi mới máy móc thiết bị và các tư liệu sản xuất khác, để gia tăng sản xuất hàng hóa dịch vụ, để cải thiện điều kiện sống cho dân chúng. Điều này đặc biệt có ý nghĩa khi gần đây các tư bản phẩm (capital goods – có thể hiểu như phương tiện sản xuất) được đầu tư vào các công nghệ cao phục vụ cho sản xuất hàng hóa và dịch vụ mới tinh xảo hơn, với hiệu năng cao hơn do sử dụng ít tài nguyên và lao động hơn.

Tuy nhiên, việc đầu tư vào tư bản phẩm cũng có cái giá của nó. Là bởi, để có thể thực hiện việc đầu tư này, một số nguồn lực thay vì được dùng để sản xuất ra hàng hóa dịch vụ cho tiêu dùng hôm nay sẽ được dùng để tạo ra tư bản phẩm (máy móc, công cụ, phương tiện sản xuất kinh doanh ...). Điều này cũng có nghĩa là người dân phải biết tiết kiệm và giảm nhu cầu tiêu dùng hiện thời để đưa tiền vào đầu tư. Thông thường các tổ chức sử dụng nguồn vốn huy động trong dân không nhất thiết sẽ trực tiếp mua các sản phẩm tư bản. Các ngân hàng và định chế tài chánh khác trong nền kinh tế sẽ đóng vai chủ yếu là đưa ra các biện pháp khuyến khích nhằm thu hút tiết kiệm trong dân, sau đó sẽ cho các doanh nghiệp hay người cần vốn vay lại để đầu tư tạo ra nguồn tư bản phẩm.

Lãi suất là cái giá mà người vay phải trả cho số tiền vay mượn (nôm na là phí sử dụng vốn). Các định chế thu hút tiết kiệm phải trả lãi cho người gởi tiền, khi họ đem tiền cho vay lại thì người vay sẽ trả lãi trên các khoản nợ vay. Cũng giống như cơ chế giá cả trong nền kinh tế thị trường, yếu tố cung cầu sẽ quyết định lãi suất. Cầu tiền tệ tùy thuộc vào lượng tiền mà cá nhân và tổ chức cần có để đáp ứng chi phí thường xuyên của họ; tùy thuộc vào mức tiết giảm theo yêu cầu tự vệ từng lúc khi thu nhập của họ bị giảm sút hay chi phí tăng cao; và tùy thuộc việc họ muốn vay bao nhiêu tiền cho hoạt động đầu tư. Cung tiền tệ chủ yếu được kiểm soát bởi các ngân hàng quốc gia. Ở Mỹ là Hệ thống Dự trữ Liên bang (Federal Reserve System, gọi tắt là FED). Việc điều hòa tăng giảm lượng cung tiền tệ (xem phần nói về FED trong sách này) là nỗ lực nhằm duy trì lượng tiền lưu hành tối ưu trong nền kinh tế. Tiền cung quá mức sẽ dẫn đến lạm phát. Ngược lại cung ít quá sẽ cho kết

quả lãi suất cao, đồng tiền trở nên đắt đỏ. Nếu chi phí sử dụng vốn cao thì giới sản xuất sẽ gặp khó khăn, sản xuất trì chậm; nền kinh tế có thể bị suy giảm và thất nghiệp gia tăng.

Nguồn cung và sự khát vốn trong thị trường tài chánh

Các ngân hàng thương mại thực hiện vai trò trung gian vốn rất có ý nghĩa cho nền kinh tế. Nơi đây thu hút và tập hợp các khoản tiết kiệm lớn nhỏ từ khách hàng của mình rồi cho các doanh nghiệp vay lại để khởi sự kinh doanh hay tăng quy mô hoạt động hiện hữu.

Nhằm tận dụng lợi thế chuyên ngành và các lợi ích tiết giảm chi phí (việc tính toán lợi ích kính tế theo qui mô, ý nghĩa economies of scale), doanh nghiệp thường phải tạo dựng các cơ ngơi sản xuất kinh doanh lớn có thể cần hàng trăm triệu đô la. Khi tạo dựng các dự án đầu tư lớn như vậy, các doanh nghiệp trong cuộc thường huy động một lượng vốn cổ đông thông qua phát hành cổ phiếu mới. Nhưng doanh nghiệp cũng sẽ vay mượn một lượng tiền lớn bổ sung, có thể là mỗi năm, cho các khoản đầu tư này hoặc để duy trì hoạt động của mình. Khi họ tiến hành các hoạt động như vậy mặc nhiên họ đồng thời cạnh tranh với nhà nước, vì các cơ quan nhà nước cũng phải huy động tiền trong xã hội để tài trợ các công trình xây dựng và các chương trình phúc lợi công cộng khác. Chưa hết, khi các doanh nghiệp đi huy động hay vay vốn họ còn cạnh tranh với các hộ gia đình, vì rằng các hộ này cũng cần tiền để tài trợ mua sắm nhà cửa, xe cộ và các hàng hóa, dịch vụ khác.

Hoạt động tiết kiệm đóng một vai trò quan trọng trong tiến trình cho vay. Vì bất cứ ai trong các đối tượng vừa đề cập trên đây đi vay thì các nhà băng hay các tổ chức cho vay khác đều phải có tiền để cho vay. Tiền này lấy đâu ra? Lại cũng phải từ dân chúng và các tổ chức có tiền nhàn rỗi và sẵn sàng ký thác (gởi) các khoản lớn nhỏ ấy vào ngân hàng, kể cả các trương mục tiết kiệm. Như vậy các khoản tiền nhàn rỗi, hay tạm nhàn rỗi, được đưa vào ngân hàng, đặc biệt với các khoản tiền tiết kiệm, là rất quan trọng. Bởi nếu ai cũng xài sạch tiền kiếm được thì nhà băng cũng sẽ chẳng có tiền đâu để mà cho vay.

Tại Mỹ, trong ba khu vực chủ lực của nền kinh tế – gia đình, doanh nghiệp và nhà nước – chỉ có khu vực gia đình là khu vực có tiết kiệm thuần (net savers). Nói khác đi, nhìn chung các hộ gia đình (gồm các cá nhân trong đó) thực hành tiết kiệm nhiều hơn là đi vay. Ngược lại doanh nghiệp và nhà nước là những người vay thuần (net borrowers). Một ít doanh nghiệp có thể có khoản tiết kiệm nhiều hơn khoản đầu tư vào các toan tính làm ăn. Tuy nhiên, nhìn chung mà nói hầu như tất cả doanh nghiệp trên toàn cầu (chứ không riêng gì ở Mỹ) có khuynh hướng lao vào đầu tư mạnh hơn hẳn tiết kiệm. Thế cho nên trong thực tế có rất nhiều doanh nghiệp vay vốn để tài trợ đầu tư. Cũng vậy, trong khi chỉ một ít nhà nước đây đó trên thế giới có cách điều hành ngân sách thặng dư thì ở Mỹ, nhìn chung khu vực nhà nước là người vay thuần khổng lồ trong nền kinh tế (chủ trương điều hành ngân sách thâm hụt). Nhà nước vay tiền thông qua việc phát hành trái phiếu các loại.Giống như trái phiếu doanh nghiệp, trái phiếu nhà nước là các khoản nợ theo hợp đồng (contractual obligations) mà người vay phải trả khoản vay, cộng với suất lãi cụ thể nào đó, tại một

thời điểm định trước. Vào thời điểm 2005-2006 ước tính mỗi ngày Mỹ vay thêm chừng 2 tỉ đô la. Theo thống kê đầu năm 2006 các chủ nợ nước ngoài hàng đầu của Mỹ nằm ở châu Á, trong đó Trung Quốc (đã soán ngôi Nhật Bản) đứng đầu với khoảng 854 tỉ, kế tiếp là Nhật Bản khoảng 832 tỉ, Đài Loan khoảng 257 tỉ, Hàn Quốc khoảng 217 tỉ (đô la Mỹ)...

Vay và cho vay...

Có mấy lý do để các hộ gia đình tiết kiệm tiền: Trước tiên là nhu cầu phòng thân trước các thời buổi khó khăn, đó có thể là khi các lao động chính tạo ra thu nhập hay các thành viên khác trong nhà bị ốm đau, hoạn nạn, hay tàn tật. Thứ đến, họ cần có tiền dự phòng để trả các khoản chi dùng lớn như mua nhà, mua xe, đi nghỉ xa. Và sau cùng, họ cũng muốn để dành một khoản tiền cho lúc nghỉ hưu; hay để đầu tư sinh lợi khi có dịp. Các ngân hàng và các định chế tài chánh cạnh tranh thu hút các khoản tiền tiết kiệm từ khu vực gia đình bằng các lãi suất khuyến khích và các chiêu thức phục vụ thuyết phục khác. Ngân hàng tập hợp các khoản tiền gởi này lại và đem đi cho vay với lãi suất cao hơn. Khoản chênh lệch giữa lãi suất cho vay và lãi suất trả cho người gởi tiết kiệm là khoản kiếm lợi truyền thống (và chủ yếu) của các ngân hàng.

Lẽ đương nhiên ngân hàng cũng phải thận trọng chọn người, chọn nơi có uy tín để cho vay – dành ưu tiên hay ưu ái đối với những người vay có uy tín, tức khả năng trả nợ tốt, do vậy mới có cách nói văn hoa 'tín dụng' (credit). Chính cái phẩm giá uy tín (creditworthiness) của người vay là căn cứ quan trọng giải thích tại sao có chuyện món nợ này được áp lãi suất thấp hơn một món nợ khác.

Các khoản nợ ngắn hạn thường được dành cho các cá nhân hay doanh nghiệp có bề dày lịch sử về thu nhập và việc làm ổn định, là các đối tượng khách vay được xếp loại tin tưởng. Những thân chủ có tài sản thế chấp cũng thuộc danh sách này. Chẳng lạ, vì nếu lỡ họ không trả được nợ đúng hạn thì ngân hàng sẽ có cái để siết. Các món nợ dành cho các đối tượng vừa nói có lãi suất từ tương đối thấp đến thấp nhất. Chẳng hạn, công ty uy tín đầy mình như AT&T của Mỹ sẽ thường được vay với lãi suất cơ bản (prime rate), là loại lãi suất thị trường thấp nhất. 'Prime rate' là loại lãi suất làm cơ sở đo lường mức độ cầu vốn ngắn hạn trong thị trường tiền tệ của một nền kinh tế nên được gọi là lãi suất cơ bản – là 'base rate'.

Các công ty mới thành lập hoặc đang gầy dựng thì thường phải chịu lãi suất ngắn hạn cao hơn do có độ rủi ro cao về khả năng trả nợ đúng hạn. Giới ngân hàng thậm chí còn có mối lo về nguy cơ đóng cửa chạy nợ đối với các thân chủ dạng này. Các loại nợ khác (trung hay dài hạn) còn ẩn chứa rủi ro khó thu hồi nhiều hơn nữa, vì thế các ngân hàng và tổ chức cho vay cũng sẽ áp dụng các mức lãi cao khác nhau. Trường hợp các món nợ để đương (mortgage loans) dù là dài hạn nhưng do được bảo đảm bởi tài sản bọc lót và đã được dọn sẵn thủ tục chuyển quyền sở hữu (nếu con nợ không trả tiền đúng hẹn khi đáo hạn) nên lãi suất áp dụng sẽ thấp hơn. Trường hợp các khoản ứng trước của ngân hàng đối với các chủ thẻ tín dụng thì tiềm ẩn rủi ro cao hơn. Do ngân hàng đưa tiền ra mà không có tài sản nào đảm bảo nên đương nhiên sẽ bị tính lãi cao hơn các loại có thế chấp. Việc tính lãi cao âu cũng chỉ là cách để bù qua sớt lại nhằm tránh thua lỗ cho ngân hàng trước các rủi ro bị xù nợ!

Nếu một ngân hàng đứng trước quá nhiều các khoản nợ xấu không thu hồi được thì ngân hàng đó có thể sẽ phải ngừng hoạt động. Tình trạng mất khả năng chi trả của ngân hàng (bank failures on depositors) thường có tác động dây chuyền, gây hậu quả khó lường cho cả nền kinh tế một quốc gia. Sự việc sẽ rất tồi tệ nếu có nhiều ngân hàng cùng rơi vào tình huống mất cân đối một lúc. Trường hợp xảy ra tại Mỹ vào những năm trước sau 1930 được xem là tai hoạ tài chánh điển hình vô tiền khoáng hậu thuộc loại này. Tai họạ nhớ đời ấy cũng đã gây ra cơn đại suy thoái toàn cầu sau khi hàng loạt các ngân hàng Mỹ ngã nhào trước biến cố sụp đổ thị trường chứng khoán 1929. Nền kinh tế Mỹ bỗng chốc như đột quy và cơn lốc hoảng loạn niềm tin có vẻ chẳng dễ dừng lại và chừa ai: Nó cuốn phăng hàng loạt doanh nghiệp bất kể là tốt hay xấu; còn dân chúng thì điêu đứng do mất trắng hết cả tiền tiết kiệm lẫn việc làm...

Rất may, sự bể bạc của ngân hàng như ở Mỹ thật ra chỉ là những trường hợp hiếm thấy, vì ngân hàng vốn là ngành hoạt động có chủ trương bảo thủ. Như ta biết, chẳng ai để các 'chiếc máy cái' này dễ dàng bị mất tiền để bị loại ra khỏi cuộc làm ăn. "Chọn mặt gởi tiền" là một tiêu chí hàng đầu, cổ kim vẫn thế và không thể thiếu trong bất cứ ngân hàng lớn nhỏ nào. Thêm vào đó, ở Mỹ cũng như nhiều nước khác, các biện pháp an toàn luôn được dự liệu. Cụ thể là việc lập ra định chế phòng vệ cho các tổ chức tài chánh và khách hàng trước các sự cố không may. Tổ chức bảo hiểm Tiền gởi Liên bang Mỹ (FDIC) là ví dụ, tổ chức này bảo đảm trả cho các khoản ký thác tại các ngân hàng và các tổ chức tín dụng nhà đất (savings and loan) lên đến 100.000 đô la. Ngoài ra, các thanh tra nhà nước còn tiến hành thường xuyên các biện pháp kiểm tra giám sát các

ngân hàng và định chế tài chánh khác. Tất cả là để duy trì niềm tin, nhưng không đơn giản vậy. Cụ thể hơn, để đảm bảo những nơi "cất giữ niềm tin" trong nền kinh tế luôn được an toàn, có sự tín nhiệm cao và đáng tín cậy.

Tỷ Lệ Tiết Kiệm Hộ Gia Đình Tại Mỹ

Một vấn đề lớn của nền kinh tế Mỹ vào khoảng cuối thế kỷ 20 đầu thế kỷ 21 là tỷ lệ tiết kiệm từ hộ gia đình có mức thấp so với nhiều quốc gia công nghiệp phát triển khác. Người dân sống tại Mỹ nói chung có mức tiết kiệm từ thu nhập hàng năm của họ ít hơn dân chúng sống tại các nền kinh tế thị trường có trình độ phát triển cao khác như Nhật, Đức, Ý. Thống kê năm 1998 cho thấy các tỷ lệ tiết kiệm trên cơ sở thu nhập gia đình tại một số nước phát triển (từ cao đến thấp) như sau: Bỉ 15,6% - Pháp 13,6% - Nhật 13,6% - Tây Ban Nha 12,1% - Đức 11,8% - Ý 11,4% - Ái Nhĩ Lan (Ireland) 10% - Áo 8% - Na Uy 5,9% - Mỹ 4% - Úc 3,9% - Canada 1,9% - Thụy Điển 0,8%. Có nhiều ý kiến tranh cãi đáng lưu ý chung quanh chuyện tiết kiệm thấp của Mỹ, và một vài nguyên nhân cũng đã được nhắc đến. Theo đó, dân Mỹ có thể đã đơn giản muốn chọn cách hưởng thụ ngay từ thành quả mình làm ra hơn là tiết chế nhu cầu hoặc triển hạn hưởng thụ (để dành cho lúc về hưu hay khi thất nghiệp chẳng hạn) như dân chúng tại nhiều nước khác có lịch sử về mức sống thấp hơn. Thế nhưng các xem xét khác có lẽ cũng đáng lưu ý và quan trọng không kém. Đó là, có sự khác biệt lớn giữa các nước trong cách xử lý về tiết kiệm, cổ tức, thu nhập từ đầu tư, các chi tiêu cho nhà ở, và các kế hoạch tài chánh cho hưu trí... để làm cơ sở tính thuế và được khuyến khích hỗ trợ. Các sự khác biệt này có ảnh

hưởng trực tiếp đến quyết định tiết kiệm của người dân. Đây có thể chỉ là thái độ kinh tế vi mô bình thường nhưng không loại trừ là vấn đề khá nhức đầu đối với các bài toán kinh tế vĩ mô.

Chẳng hạn, nhiều nước trên thế giới chủ trương không đánh thuế tiền lãi trên các khoản tiết kiệm và nhiều khoản thu nhập khác, hoặc chỉ tính rất tượng trưng, nhưng tại Mỹ thì cách xử lý sòng phẳng và chi li hơn. Hậu quả là người ta không để dành. Có lẽ do chính tính cách (và một phần từ phản ứng đáp lại) này mà dân Mỹ lâu nay vẫn thường được 'ngưỡng mộ' về khoản rộng rãi tiêu xài. Tiêu xài để khuyến khích sản xuất phát triển thì tốt chứ có sao? Nhưng rất tiếc điều vừa nói không phải lúc nào cũng đúng, nhất là trong các điều kiện kinh tế liên lập hay toàn cầu gần đây. Ví dụ, chẳng bao lâu sau khi Trung Quốc được kết nạp vào WTO (10-2001), Mỹ đã la làng chuyện ngập hàng Tàu. Cộng thêm sự phức tạp trong tương quan hối đoái tiền tệ (chính sách đồng nhân dân tệ giá tháp), cán cân thương mại càng về sau càng nghiêng về Trung Quốc (thời điểm 2005-2006 là khoảng trên 100 tỉ USD). Bức xúc, vào năm 2005 Mỹ đã có những phản ứng cứng rắn vì cho rằng người dân của họ đã lấy tiền làm được tại Mỹ để nuôi các doanh nghiệp bên Trung Quốc. Tình trạng này có thể làm cho sản xuất bên trong nước Mỹ bị đình đốn hay chậm đi... Nhân đây ta cũng có thể nhớ lại chuyện tương tự, cũng xoay quanh vấn đề tiết kiệm đầu tư và kinh tế song phương, trước đây Mỹ cũng từng sốt ruột cho rằng 'người Nhật đã âm thầm mua nước Mỹ' khi hàng loạt doanh nghiệp Mỹ được thay chủ Nhật (thập niên 1980)...

Tại Úc thuế thu nhập cá nhân cũng có tiếng là khá căng. Trường hợp Úc tuy không ồn ào ra mặt, nhưng nhìn vào kết quả tiết kiệm thấp của người dân như được nêu trên đây ta thấy tình hình có thể đã tiềm ẩn điều không ổn, hay đấy là một sự 'phản đối' ngầm (?) Vậy nên, theo thông tin trong những năm gần đây (2004-2005) chính giới Úc cũng đã bắt đầu thấy việc áp dụng thuế thu nhập căng quá là 'có vấn đề', đặc biệt là về nguồn nhân lực cho nền kinh tế, và họ có ý định sẽ xem xét lại.

Chính vì những diễn tiến kinh tế theo thời gian có thể không chìu theo ý của các nhà làm chính sách, lâu nay các chính phủ, ở đây đang đề cập là trường hợp của Mỹ, luôn có các sách lược đối phó và điều chỉnh. Ngặt nỗi, do cuộc chơi kinh tế toàn cầu cứ hấp dẫn, các biên cương trở nên không rõ ràng với trào lưu 'sản xuất bất kể xứ, bán hàng bất cứ đâu' đã tạo ra các dòng chảy tiền tài phức tạp, nên không dễ nói chuyện đúng sai, lại càng khó lượng định để có chính sách tốt nhất. Sự dịch chuyển về nhân lực, các dòng chảy đầu tư, sự thay đổi có tính phá cách về phương pháp sản xuất (ví dụ outsourcing, khái niệm xuất xứ toàn cầu...) đang tạo ra bối cảnh khó xác định 'đâu là anh đâu là tôi', làm cho các phép tính kinh tế (ví dụ GNP hay GDP) trở nên kém chính xác, có thể bị lỗi thời hay ít có giá trị thông tin. Phải tỉnh táo vậy!

Trở lại chính sách thuế (liên quan đến tiết kiệm cho đầu tư), các nhà kinh tế khuyến nghị nhà nước phải hết sức cân nhắc việc có nên 'tận thu' hay không, đồng thời cần tiên lượng hậu quả của một chính sách thuế về lâu về dài sẽ như thế nào trước các phản ứng của đối tượng chịu thuế? Vì cần nhớ, trong cuộc chơi toàn cầu, các doanh nghiệp thì

luôn tìm nơi có chi phí thấp hơn, còn người làm việc thì luôn tìm đến nơi có thu nhập và điều kiện sống cao hơn...

Một nhân tố khác trực tiếp ảnh hưởng đến mức tiết kiệm gia đình ở Mỹ là hệ thống an sinh xã hội, với hoạt động trợ cấp hưu trí cho hầu hết người già của nhà nước. Về bản chất, quá trình người lao động (lúc đang làm việc) đưa một phần thu nhập của mình vào hệ thống tức là họ đã thực hành tiết kiệm. Tuy nhiên, số tiền ấy trong thực tế không đi vào các trương mục tiết kiệm của những người trực tiếp đóng góp. Thay vào đó, nó được dùng để trả trợ cấp cho những người đã về hưu. Cũng chẳng có hoạt động tiết kiệm gì tích cực được tạo ra (hiểu theo nghĩa hiệu quả tài chánh) từ hệ thống này, ngoại trừ có một thực tế là tổng số tiền đang được đóng vào hệ thống luôn lớn hơn khoản chi trả hiện thời cho dân hưu trí. Trong quá khứ việc nhà nước liên bang thường xuyên dùng các khoản tiền dôi lên từ hệ thống để chi tiêu cho việc khác (chi không đúng mục đích) là một thực tế khác. Có thể nói các khoản trợ cấp hưu trí đã tạo ra tâm lý ỷ lại, làm cho người dân không có thói quen chủ động tiết kiệm phòng thân, chẳng thiết lo xa...

Mức tiết kiệm thấp của dân Mỹ đã tạo ra hai hậu quả đáng kể. Trước tiên, một khi lượng tiết kiệm được hút vào các ngân hàng và định chế tài chánh ít đi thì lãi suất thị trường có thể sẽ cao hơn mức đáng lẽ được áp dụng đối với cả người gởi tiết kiệm lẫn người đi vay. Điều này làm cho chi phí đầu tư vào nhà xưởng, thiết bị và các thứ khác trong quá trình sản xuất kinh doanh sẽ trở nên đắt hơn, tiếp theo nó cho kết quả tiêu cực đến tăng trưởng kinh tế quốc gia và thu nhập xã hội. Mặt khác, khi lãi suất đồng đô la Mỹ tăng thì sẽ hấp dẫn tiền tiết kiệm và các nguồn đầu tư từ các

nước khác đổ vào Mỹ. Sự tác động từ dòng chảy tài chánh này sẽ được bàn tiếp ở đoạn dưới, nhưng nhìn chung mà nói các khoản tiền dễ quá (easy money) lại có thể đã có một số ảnh hưởng kém tích cực đối với nền kinh tế Mỹ. Đây có lẽ cũng là bài học 'vi vĩ mô' chung rất đáng được tham khảo.

Huy động tài chánh từ nước ngoài

Nguồn tài chánh từ nước ngoài đổ vào Mỹ đã giúp cho nước này tăng đầu tư vào tư bản sản xuất (capital goods). Nhìn chung là lợi, nhưng quá trình đó hay sau đó điều này cũng tạo ra lắm quan ngại. Chẳng hạn, để đầu tư vào các trương mục tiết kiệm, các trái phiếu chính phủ hay trái phiếu doanh nghiệp tại Mỹ, người nước ngoài cần phải có đô la Mỹ. Việc cần đô la Mỹ nếu diễn ra tập trung sẽ làm cho đồng tiền này tăng giá (so với các đồng tiền khác). Khi đồng đô la Mỹ tăng giá, thì người nước khác mua hàng xuất khẩu từ Mỹ sang nước mình sẽ phải trả cao hơn, tính theo tiền nước đó. (Ví dụ: Một thanh chocolate Mỹ có giá xuất khẩu không đổi là 1USD, nhưng nếu đồng đô la Mỹ tăng từ 6 nhân dân tệ lên 8 nhân dân tệ thì mặc nhiên người Trung Quốc phải mua đắt hơn 2 nhân dân tệ cho cùng một thanh chocolate. Điều này có thể làm cho họ suy nghĩ lại và không ăn chocolate Mỹ nữa). Nói khác đi, khi đồng đô la Mỹ tăng giá thì người nước ngoài (dùng tiền nước họ) mua được ít hàng hóa dịch vụ của Mỹ hơn (so với lúc chưa lên giá), và điều này tác hại đến hoạt động sản xuất và xuất khẩu của Mỹ. Sự thực là đầu những năm 1980 tình trạng bất lợi này đã xảy ra và đã làm sụt giảm xuất khẩu Mỹ đột ngột, nhiều công ty sản xuất thiết bị nặng như Caterpillar đã lâm vào tình trạng khó khăn.

Mặt khác, khi đồng đô la Mỹ tăng giá thì sức mua tương đối của nó tăng lên, người Mỹ (sống tại Mỹ) mua hàng nhập khẩu từ nước khác sẽ thấy rẻ hơn là hàng sản xuất tại Mỹ. Khi hàng nhập khẩu tăng lên sẽ kéo theo một sự thâm hụt (hoặc làm giảm mức thặng dư hiện hữu) trong cán cân mậu dịch của Mỹ với nước ngoài, (giả thiết lượng cầu không đổi, hàng xuất khẩu của Mỹ sẽ giảm xuống đồng thời với hàng nhập khẩu tăng lên).

Lượng đầu tư, nhất là đầu tư tài chánh, từ nước ngoài vào Mỹ còn tác động đến nhiều mặt khác... Điều có thể thấy sớm là cuối cùng thì các khoản tiền đổ vào Mỹ cũng sẽ được thu hồi về nước gốc. Mức độ tác động từ việc rút vốn về như vậy sẽ tùy thuộc loại hình và mục đích sử dụng tiền đầu tư như thế nào. Nếu các khoản tiền ấy được đưa vào các dự án đầu tư làm gia tăng sản lương và thu nhập cho nước Mỹ, thì sự thu hồi có vẻ không có gì ảnh hưởng đến kinh tế nước này. Nhưng nếu không được như vậy thì khó khăn rất dễ xảy ra. Điều có thể là khó khăn và mối quan ngại ở đây là, thay vì sử dụng các nguồn tiền nước ngoài đầu tư vào lãnh vực tư bản sản xuất để tăng năng lực cạnh tranh cho doanh nghiệp nói riêng và nền kinh tế nói chung, không ít khoản tiền ấy có thể chỉ đơn giản để thỏa mãn hàng hóa tiêu dùng, dịch vụ sinh hoạt, hoặc để chi cho các mục đích phi sản xuất khác ở cả khu vực công và tư. Việc sử dụng tiền huy động như vậy thường không cho ý nghĩa tích cực, không làm tăng sản lượng và về lâu dài có thể làm xấu hơn mức sống người dân.

Suy cho cùng thì đồng tiền cũng như con dao mà chuyện hay dở còn tuỳ việc sử dụng. Vào thời kỳ đầu của lịch sử lập quốc Mỹ, và các giai đoạn hưng vượng sau đó, đa

phần các dự án sản xuất của nước này đã được dân Anh, Pháp, và nhiều nước khác tài trợ. Những khoản tài trợ ban đầu ấy nhờ được sử dụng vốn đúng hướng (cho sản xuất kinh doanh) đã giúp nền kinh tế non trẻ của Mỹ tăng trưởng mạnh, nước Mỹ đã vượt lên hàng ngũ những nước giàu nhất thế giới. Việc thu hồi vốn cũng đã diễn ra rất sòng phẳng sau đó nhưng không ảnh hưởng gì đến sức sống của nền kinh tế Mỹ. Ngày nay thì khác, không có gì chắc chắn là các khoản huy động từ nước ngoài (gồm gởi tiết kiệm, mua các loại trái phiếu tại Mỹ) cũng sẽ được đầu tư vào các dự án sản xuất kinh doanh tăng thế mạnh và đem lại kết quả như vậy... Điều có thể kết luận, dù được xem là nước giàu mạnh nhất thế giới, Mỹ phần nào đã trở nên kém lợi thế, hay ít ra đang đứng trước thách thức của thực tế tiết kiệm dân cư trong nước thấp.

TIỀN TỆ VÀ BỐI CẢNH

Bối cảnh tiền tệ

Nói một cách tổng quát, tiền tệ là bất cứ phương tiện phổ biến nào được chấp nhận để thanh toán việc mua hàng hóa hay dịch vụ. Theo chiều dài lịch sử kinh tế thế giới, đã có nhiều thứ được chọn dùng làm tiền như vàng, bạc, thuốc lá, gia súc, và các loại lông vũ hay da động vật. Tại Mỹ và hầu hết các nước trên thế giới hiện nay tiền tệ nằm dưới ba hình thức căn bản là *tiền giấy* (bills), *tiền xu* (coins) và *tiền ngân phiếu* (checks). Trong đó, loại thứ ba (tiền ngân phiếu) là loại tiền 'phát sinh' dựa trên các khoản ký thác vào ngân hàng hay các định chế tài chánh khác có cung cấp dịch vụ chi phiếu. Ở các nước phát triển, hầu hết dân chúng, doanh nghiệp và cơ quan nhà nước đều thực hiện việc chi trả bằng chi phiếu (sec). Tuy vậy, đối với nhiều trường hợp trao đổi nhỏ người ta vẫn dùng tiền mặt (tiền giấy hay tiền xu).

Ngày nay, nhờ sự hỗ trợ của các ngành khoa học, đặc biệt là ngành điện tử và tin học, các hoạt động tiền tệ và thanh toán 'không thấy tiền đâu cả' đã trở thành chuyện bình thường... Nhưng cần biết rằng việc này thật sự không đơn giản. Để có thể chuyển từ cách hiểu và sử dụng tiền theo truyền thống (theo đó tiền phải là loại cụ thể và sờ được) sang cách hiểu và dùng tiền như ngày nay (theo đó 'cái gọi là tiền' hầu như chỉ là lượng tiền được ghi trên chi phiếu hay thể hiện trên các số dư trương mục) là cả một quá trình rất dài và tiến hoá trong khó khăn. Thậm chí cho

đến những ngày này thế giới vẫn còn một bộ phận dân cư không hề nhỏ chưa tin (lại càng chưa bao giờ sử dụng) các loại tiền mà họ 'không sờ được'.

Cũng có thể xem như một khả năng biến hóa linh hoạt... Theo đó, người ta có thể thay đổi loại tiền nắm giữ theo ý thích bằng cách rút tiền trong trương mục ra để có tiền giấy hay tiền xu. Hoặc ngược lại, đem tiền giấy/tiền xu ký thác vào ngân hàng để có tiền 'vô hình' bằng ngân phiếu, nói khác đi, người ta có thể dễ dàng chuyển thói quen xài tiền từ cách 'cân đong đo đếm' qua động tác 'ra lệnh'. Do sự thuận tiện của cách xài tiền không dùng 'tiền' này, đối với người dân tại các nước phát triển, ngày nay khái niệm tiền đã được quen hiểu là số dư trong trương mục gởi tại ngân hàng. Trong thực tế hầu như các số dư này cũng chẳng bao giờ được đổi sang bạc giấy hay tiền xu cả. Nhờ vậy mà ngân hàng có tiền 'của riêng họ' để cho vay gọi là 'tín dụng', và từ đó mới có việc 'tiền đẻ ra tiền'. Các thân chủ trương mục tiền gởi (vãng lai) của các ngân hàng thực hiện việc chi trả với nhau theo cách ra lệnh bằng "bút chi" (viết chi phiếu) và được ngân hàng phục vụ như ý; họ có thể chỉ lấy ra một khoản nhỏ tiền giấy/tiền xu để chi khi cần. Một khi tiền tệ đã được 'tàng hình' (không còn đơn thuần ở dạng vật chất) thì lượng tiền lưu hành trong nền kinh tế sẽ tăng lên nhiều lần theo các phép tính M1, M2, M3 về lượng cung hay nguyên tắc tạo ra tiền (xem TTCK, Những Tiếp Cận Cần Thiết Để Tham Gia, Huy Nam, NXB Trẻ 1999).

Thỉnh thoảng, các nhà kinh tế tài chánh cũng gộp luôn cả lượng tiền trong các trương mục tiết kiệm để thực hiện một số phép tính mở rộng về cung tiền tệ. Sở dĩ họ làm được điều này vì nhờ có sự trợ giúp của phương tiện công

nghệ thông tin, việc chuyển tiền từ trương mục tiết kiệm sang trương mục tiền gởi là việc dễ dàng và chẳng tốn kém gì. Trong thực tế, các loại thẻ tín dụng ngày nay đã giúp khai thông lượng tiền có kỳ hạn trong các tài khoản tiết kiệm thành tiền vãng lai dùng ngay được, thông qua các kỹ thuật kết nối tinh vi rất thuận lợi cho người sở hữu. Điều này phần nào lý giải về cách tính vừa nêu vậy.

Tiền đẻ ra tiền

Tuy nguyên lý 'tiền đẻ ra tiền' không còn lạ, nhưng nếu không phải là dân kinh tế tài chánh, nhiều người có thể sẽ khó hình dung rằng khi ngân hàng thực hiện một khoản cho vay thì khoản nợ đó lại sẽ tạo ra một lượng tiền mới cho nền kinh tế.

Tại sao? Như ta đã biết, các ngân hàng kiếm lời bằng cách dựa trên lượng tiền người gởi vào để thực hiện các hoạt động kinh doanh của mình, cụ thể nhất là những khoản cho vay lấy lãi. Cách "mượn đầu heo nấu cháo" này (lấy tiền của người gởi để cho vay) sở dĩ an toàn là vì hầu như mọi ngày lượng tiền khách hàng tiếp tục ký thác vào ngân hàng thường tương ứng với lượng tiền khách rút ra. Một ngân hàng càng có nhiều thân chủ duy trì tiền ký thác sẽ càng có thể cho vay nhiều hơn để kiếm lợi. Đương nhiên, khi điều này (việc cho vay) xảy ra, ngân hàng trong cuộc sẽ không đơn giản giảm trừ khoản họ đã cho vay vào các trương mục ký thác các loại (cả tiết kiệm và tiền gởi vãng lai).

Nói chung, hoạt động của 'đầu ra' là chuyện của ngân hàng, khách vay là vay của ngân hàng, và tiền vay cũng là

"tài sản" (có thể xem là tài sản phát sinh - derivative) của ngân hàng. Theo cơ chế trung gian tài chánh và về nguyên tắc, thân chủ của các trương mục 'đầu vào' vẫn có tiền trong trương mục như bình thường. Nhìn vào từng vế là vậy... Tuy nhiên, trên thực tế do lúc này có thêm các cá nhân hay doanh nghiệp được ngân hàng cho vay, và đang có "quyền sử dụng" đồng thời lượng tiền trong các trương mục ký thác (đầu vào), nên tổng lượng tiền 'khả dụng' trong nền kinh tế đã tăng lên. Quá trình này được gọi là hoạt động tài trợ trên cơ sở tỉ lệ dự trữ (fractional reserve banking). Bởi vì sau khi cho vay nợ, ngân hàng chỉ còn giữ một phần nhỏ trong tổng lượng tiền được ký thác để làm khoản dự trữ. Ngân hàng hoạt động hiệu quả là nhờ ở chính khả năng này. Nhưng đồng thời khi phải đối mặt với tình huống xấu, ngân hàng có thể sẽ lâm vào tình trạng rủi ro mất khả năng thanh toán (không thể trả hết các khoản ký thác kịp thời) nếu họ không thu hồi được các khoản nợ đã cho vay.

Cũng có thể hiểu vấn đề 'mượn đầu heo nấu cháo' hay 'mượn của làng làm lịnh' nói ở đoạn trên theo một cách khác. Đó là, tiền được tạo ra khi ngân hàng thực hiện việc cho vay là tiền tuy có giá trị sử dụng thực nhưng lại là loại 'ảo' hay vô hình, vì tiền đó sẽ biến mất khi món nợ đã được thanh toán.

Tiền tệ và giá trị của tiền tệ

Như đồng tiền nhiều nước khác, lịch sử tiến hóa tiền tệ ở Mỹ cũng đã trải qua một quá trình từ thấp đến cao. Đồng đô la Mỹ một thời được bảo đảm bằng một lượng kim loại quý cụ thể (là vàng hay bạc) với giá trị do nhà nước định. Vào thời kỳ này, người có tiền (USD) có thể hoàn tiền lại

cho ngân hàng của nhà nước để lấy vàng hay bạc. Theo thời gian, người ta nhận thấy đồng tiền giấy dễ sử dụng (dễ trao đổi) hơn là vàng thật hay bạc thật, nên dân chúng chuyển dần qua giữ và trao đổi bằng đồng tiền giấy. Xa hơn tiền giấy, họ cũng đã thấy sự tiện dụng của việc xài tiền bằng ngân phiếu. Theo xu thế như vậy, có vẻ như càng về sau người ta không cón xem trọng việc giữ loại tiền nào, mà là giá trị thực hiện từ đó, miễn sao tiền giấy và ngân phiếu được chấp nhận thanh toán và giữ được giá trị theo căn bản quy đổi hàng hóa dịch vụ mà họ có thể mua. Tuy nhiên, như đã nói ở trên, quá trình để có được tư duy này là không đơn giản, việc người ta chịu giữ "tờ giấy" thay cho vàng hay bạc là điều chẳng dễ!

Về phương diện quốc gia và thế giới, cuộc cách mạng tiền tệ nhìn chung vừa tạo ra áp lực vừa có diễn biến lan toả. Rốt cuộc thì hầu hết các nước trên thế giới cũng đã thấy được sự bất tiện và tốn kém để nắm giữ, trao đổi và bảo quản những số lượng lớn là vàng hay bạc. Nhưng đây chỉ mới là chuyện trong phạm vi nội bộ mỗi nước, Lịch sử cho thấy, khi ngoại thương phát triển, các nước đã nhận rõ nhiều khó khăn phức tạp hơn trong việc sử dụng vàng bạc làm tiền, nhất là việc chuyển vàng bạc sang nước khác để thanh toán... Tất cả những khó khăn bất tiện vừa nêu đã khiến các nước đi đến quyết định phải đổi vàng bạc ra tiền giấy trong giao thương quốc tế. Việc thanh toán theo hình thức 'bút chi' (ngân phiếu) cũng nhờ đó mà phát triển mạnh.

Một sự kiện có tính cột mốc của thời kỳ chuyển đổi này diễn ra vào năm 1971 khi Mỹ tuyên bố ngưng việc dùng vàng làm căn cứ tính toán giá trị qui đổi đồng đô la Mỹ

trong thanh toán quốc tế. Hành động này có tác động chấm dứt thời kỳ "kim bản vị" (gold standard). Kim bản vị là cách gọi xác nhận sự gắn kết giữa đồng đô la (hay bất cứ đồng tiền nào) với số vàng đứng phía sau làm giá trị đảm bảo. Kể từ 1971, không còn sự liên hệ chính thức nào được xác định về giá trị giữa đồng đô la Mỹ và vàng, có nghĩa rằng việc gắn giá trị đồng đô la với số vàng hay các quý kim khác do nhà nước Mỹ nắm giữ không còn nữa. Tình trạng này có thể gọi nôm na gọi là đồng tiền được thả nổi (floating/flexible exchange rate).

Cũng cần biết thêm về sự kiện Mỹ thả nổi đồng tiền năm 1971 này. Theo đó, từ năm 1944 đến 1971 các nước có vai trò chủ lực trong hoạt động mậu dịch thế giới đã tham gia vào một thoả hiệp làm cơ sở để xác định đồng tiền của mỗi nước, gọi là hiệp định Bretton Woods. Theo hiệp định này các nước thành viên thoả thuận ấn định tỷ giá đồng bạc của mình theo đồng đôla Mỹ và đảm bảo bằng vàng. Nhờ vậy, suốt trong thời gian hiệp định có hiệu lực, dao động của tỷ giá hối đoái giữa các đồng tiền ít khi vượt quá 2%. Nhưng sự ổn định này đã bị phá vỡ sau khi Tổng thống Nixon của Mỹ tuyên bố vô hiệu sự ràng buộc giữa đồng tiền các nước với đôla Mỹ và vàng.

Kể từ sau sự kiện 'rã đám' 1971, các nước tự đi tìm cách xác định giá trị và bảo vệ riêng cho đồng tiền của mình. Một cách tổng quát, giá trị thực của đồng đô la Mỹ, cũng như nhiều đồng tiền được thả nổi khác, ngày nay tùy thuộc vào lượng hàng hóa và dịch vụ thực hiện được hay mua được. Sức mua ấy tùy thuộc chủ yếu vào sự tương quan giữa lượng tiền thực tế đang lưu hành (kể cả tiền ký thác vãng lai và trong các trương mục tiết kiệm) và lượng hàng

hóa dịch vụ làm ra được mỗi năm tại một nền kinh tế. Nếu lượng tiền lưu hành gia tăng vượt xa lượng hàng hóa dịch vụ làm ra được mỗi năm, hoặc nếu người dân tăng chi tiêu nhanh một cách bất thường, thì kết quả khó tránh sẽ là lạm phát. Lạm phát chủ yếu xảy ra khi giá trung bình hàng hóa và dịch vụ gia tăng. Nói khác đi, đó là sự sụt giảm về giá trị tạo ra được (giá trị mua được) của một đồng tiền...

HỆ THỐNG NGÂN HÀNG LIÊN BANG MỸ (FED)

Khái quát

Sau hơn 18 năm ngồi ghế Chủ tịch FED, tháng 1-2006 ông Alan Greenspan đã chuyển giao chiếc ghế quan trọng này cho người kế nhiệm (cũng là một đồng sự của ông Greenspan) là ông Ben Bernanke. Việc bổ nhiệm này đã được Tổng thống Mỹ G. Bush quyết định từ 10-2005 và đã được Thượng Nghị Viện Mỹ thông qua sau đó.

Hệ thống Dự trữ Liên bang, thường được gọi là Fed, là hệ thống ngân hàng trung ương của Mỹ, tương tự như ngân hàng trung ương của các nước khác. Bất cứ ngân hàng trung ương hay đại diện nào của nó cũng đóng vai là 'ngân hàng cái" của hệ thống ngân hàng tại một lãnh thổ hoặc của một nhà nước. Tổ chức này có nhiệm vụ phát hành đồng tiền quốc gia, điều hành chính sách tiền tệ, và giữ vị trí quan trọng trong việc giám sát và chỉnh đốn các ngân hàng công và tư. Tại Mỹ các chức năng 'cầm lái' này thuộc trách nhiệm của các nhân vật chủ chốt của Hệ thống Dự trữ Liên bang (Federal Reserve System), được gọi là Hội đồng Thống đốc (Board of Governors), có trụ sở chính đặt tại Hoa Thịnh Đốn. Hệ thống Dự trữ Liên bang gồm 12 ngân hàng khu vực trực thuộc (gọi là District Federal Reserve banks) đóng rải rác khắp nước Mỹ. Các hoạt động của Fed nói chung có tác động lớn trước tiên đến lãi suất thị trường, sau đó đến

giá cổ phiếu, trái phiếu, và các hoạt động thị trường tài chánh khác.

Nền tảng quyền lực của Fed tập trung ở Hội đồng Thống đốc Fed. Đây là cơ quan quyết định tối cao nhiều mặt về chính sách liên quan đến khung khổ hoạt động của ngành ngân hàng và có quyền tối hậu trong hầu hết các hoạt động liên quan đến kiểm soát tiền tệ. Để làm điều đó Hội đồng đề ra các chính sách của Fed về cả các vấn đề về tiền tệ và hoạt động ngân hàng. Tuy nhiên, do Hội đồng Thống đốc không phải là một cơ quan điều hành các hoạt động trực tiếp, việc thực thi chính sách thường ngày được giao cho các ngân hàng Dự trữ Khu vực. Ngoài việc lãnh đạo các ngân hàng Dự trữ Khu vực, Fed còn là "ông trùm" của hằng ngàn ngân hàng thương mại thành viên. Các ngân hàng thương mại thành viên này (commercial member banks) đóng góp "trữ lượng" (stock/phần hùn) chủ lực cho Fed. Tuy là đang 'sở hữu' Fed, quyền sở hữu của các ngân hàng thương mại thành viên trong trường hợp này không có ý nghĩa kiểm soát hay lèo lái hoạt động của Fed. Ngược lại, Hội đồng Thống đốc Fed và lãnh đạo các ngân hàng Dự trữ Khu vực sẽ định hướng các chính sách của Fed phù hợp với quyền lợi đại chúng hơn là lợi ích của riêng hệ thống ngân hàng thương mại.

Bối cảnh luật lệ liên quan đến hoạt động ngân hàng tại Mỹ khá phức tạp, do Fed cùng chia sẻ quyền lực trong một số trường hợp với các cơ quan liên bang khác. Chẳng hạn như trong việc chuẩn thuận sáp nhập hay việc thẩm tra năng lực các ngân hàng, cùng với Cơ quan Quản lý Tiền tệ (Office of the Comptroller of the Currency) và Tổ chức Bảo hiểm Tiền gởi Liên bang (Federal Deposit Insurance

Corporation - FDIC). Tuy nhiên, trong phạm vi quyết định về điều hòa cung tiền tệ và lãi suất thị trường cho phù hợp với các mục tiêu kinh tế quốc gia thì Fed được độc lập tương đối với chính phủ.

Tính độc lập ở đây một phần được đảm bảo bởi thực tế thu nhập và tổn phí của các ngân hàng Dự trữ Liên bang và của Hội đồng Thống đốc không lệ thuộc quá trình phân bổ ngân sách của Quốc hội. Có thể ví von gần giống như cách của một 'cơ quan sự nghiệp có thu' ở ta, nhưng hơn thế, Fed là một tổ chức tự tài trợ. Thu nhập của Fed (năm 2000 là 33 tỉ USD) chủ yếu là từ các khoản nắm giữ các loại chứng khoán thu nhập (income earning securities) mà phần lớn là trái phiếu chính phủ. Kinh phí và các khoản chi tiêu khác (2,9 tỷ USD năm 2000) phần lớn là dùng để trang trải phí tổn hoạt động, cung ứng dịch vụ phục vụ chính phủ, và các phí tổn gắn liền với hoạt động điều hành và thực thi các chính sách tiền tệ. Năm 2000 Fed đem lại cho Ngân sách Mỹ 25,3 tỷ USD.

Lịch sử

Suốt 50 năm trước khi có hành lang pháp lý với Bộ luật về Dự trữ Liên bang năm 1913, thành quả tăng trưởng kinh tế Mỹ đã bị phá vỡ do các cơn khủng hoảng, thường là theo chu kỳ. Các đợt khủng hoảng kinh tế này đồng thời dễ kéo theo sự đổ vỡ của hệ thống tiền tệ. Trong khi hệ thống ngân hàng Mỹ lúc bấy giờ không có khả năng chủ động đáp ứng linh hoạt, theo hướng tích cực, trước các chu kỳ kinh tế.

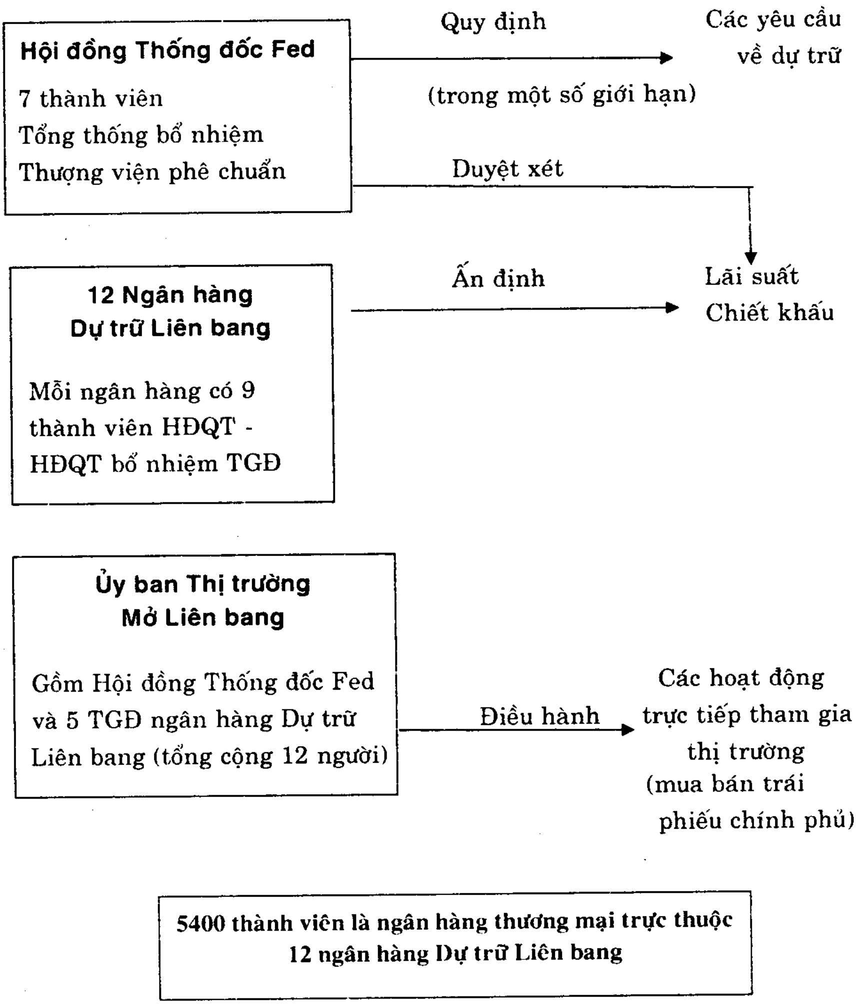
Theo Bộ luật Ngân hàng Quốc gia năm 1864, hệ thống ngân hàng được chia ra làm ba nhóm: Các ngân hàng dự trữ trung ương đóng tại các đô thị quan trọng (central

reserve city banks, mà đầu tiên là tại thành phố New York, tiếp theo tại Chicago, Illinois và năm 1887 có thêm tại St. Louis, Missouri); các ngân hàng dự trữ đô thị (reserve city banks, đóng tại 16 thành phố lớn khác); và các ngân hàng địa phương (country banks). Cũng theo Bộ luật Ngân hàng Quốc gia năm 1864 thì, tất cả các ngân hàng cấp quốc gia đều phải thực hiện một khoản ký thác dự trữ tiền mặt bắt buộc nhất định, còn các ngân hàng địa phương thì có thể chỉ ký thác một bách phân dự trử nhỏ hơn tại các ngân hàng dự trữ đô thị (reserve city banks). Do sự uyển chuyển như vậy, khi các ngân hàng địa phương cần các khoản dự trữ nhiều hơn để đáp ứng nhu cầu tiền mặt của khách hàng, họ sẽ đến gõ cửa các ngân hàng dự trữ đô thị để mong được hỗ trợ. Theo hệ thống, đến lượt các 'reserve city banks' níu áo các 'central reserve city banks' để được rót tiền. Trong bối cảnh đó, nếu một ngân hàng dự trữ không có đủ tiền để đáp ứng nhu cầu tiền mặt thì toàn bộ hệ thống sẽ bị sụp đổ và hoạt động kinh tế lập tức sẽ rơi vào tình trạng tê liệt thanh khoản. Do không có một cơ chế bổ sung tiền mặt kịp thời nên khủng hoảng xảy ra như là chuyện đương nhiên.

Các cơn khủng hoảng ngân hàng kiểu này đã xảy ra vào các năm 1873, 1884, 1893 và 1907. Riêng cơn hoảng loạn tài chánh năm 1907 đã dẫn tới việc hình thành một cơ quan tư vấn 'lưỡng đảng' (bipartisan congressional body) trực thuộc quốc hội Mỹ, có tên gọi là Ủy ban Tiền tệ Quốc gia (National Monetary Commission). Kết quả giải trình của cơ quan này đã được đưa vào nội dung xây dựng Bộ luật Dự trữ Liên Bang 1913 (Federal Reserve Act of 1913). Từ đó đã hình thành một hệ thống tác nghiệp ngân hàng thích ứng nhạy bén, với cơ quan quyền lực về tiền tệ được phân quyền có khả năng phòng tránh các cơn khủng hoảng bằng

cách điều hành cung cầu tiền tệ uyển chuyển theo nhu cầu của nền kinh tế, đó chính là hệ thống Fed Ngày nay.

Cấu trúc



Hệ thống Dự trữ Liên bang:

Bộ Luật Dự trữ Liên bang 1913 thiết đặt một Hội đồng Thống đốc gồm 7 thành viên, 12 ngân hàng Dự trữ Liên bang, và một Ủy Ban Thị Trường Mở Liên bang với 12 thành viên. Hội đồng Thống đốc của Fed đặt ra các yêu cầu về dự trữ bắt buộc đối với 5400 ngân hàng thương mại thành viên trực thuộc 12 ngân hàng Dự trữ Liên bang, đồng thời duyệt xét lãi suất chiết khấu (discount rate, lãi suất định hướng của ngân hàng trung ương) do các ngân hàng Dự trữ Liên bang đưa ra. Còn Ủy Ban Thị trường Mở Liên bang thì có nhiệm vụ điều hành việc mua bán trái phiếu chính phủ trên thị trường.

Phần nền của Hệ thống Dự trữ Liên bang (Fed) là những ngân hàng thương mại thành viên. Tất cả các ngân hàng có quy mô quốc gia (national banks, được công nhận hoạt động Liên bang nên còn gọi là federally chartered banks) bắt buộc phải tham gia vào hệ thống (Fed) với tư cách thành viên, các ngân hàng tiểu bang thì có thể tự nguyện. Các ngân hàng thành viên phải mua cổ phần góp vốn (capital stock) vào ngân hàng Dự trữ Khu vực với mức tương đương 6% trên tổng vốn (không gồm lợi nhuận tích lũy) của ngân hàng khu vực đó, và có quyền bầu cử đối với 6 trong 9 thành viên HĐQT của ngân hàng Dự trữ Khu vực này. Quyền sở hữu cổ phần trong trường hợp này không có ý nghĩa kiểm soát hay quyền lợi về tài chính như thông thường đối với việc sở hữu cổ phần trong một công ty cổ phần. Cổ phần không thể bán hay dùng để thế chấp và bị buộc phải trả lại cho ngân hàng Dự trữ Khu vực nếu ngân hàng thương mại thành viên chấm dứt tư cách thành viên.

Luật kiểm soát tiền tệ năm 1980 (Monetary Control Act of 1980) còn áp đặt một khoản dự trữ bắt buộc đối với tất cả các tổ chức tài chính có nhận ký thác, bao gồm các tổ chức không phải là thành viên của Fed, nhưng bù lại các tổ chức này cũng được phép vay tiền tại các ngân hàng dự trữ và sử dụng các dịch vụ do Fed cung cấp, như thanh toán bù trừ chi phiếu (check clearing), chuyển tiền điện tử và bảo giữ chứng khoán. Bằng cách tạo điều kiện cho các ngân hàng vay tiền từ Fed, yếu tố thanh khoản của toàn hệ thống ngân hàng đã tăng lên.

12 ngân hàng Dự trữ Khu vực của Fed đóng lại các thành phố sau đây: Boston – thuộc bang Massachusetts; New York City; Philadelphia thuộc Pennsylvania; Cleveland thuộc Ohio; Richmond thuộc Virginia; Atlanta thuộc Georgia; Chicago; St. Louis; Minneapolis thuộc Minnesota; Kansas City thuộc Missouri; Dallas thuộc Texas; và San Francisco thuộc California. Mỗi ngân hàng được giao trách nhiệm quản trị cho một Hội đồng Quản trị (HĐQT) gồm 9 thành viên. Các thành viên hội đồng này được phân biệt làm ba loại. Loại A và B gồm 6 thành viên do các ngân hàng thành viên bầu ra, loại C được Hội đồng Thống đốc Fed bổ nhiệm. HĐQT chịu trách nhiệm quản trị ngân hàng Dự trữ Khu vực và bổ nhiệm Tổng Giám Đốc điều hành và Phó Tổng Giám Đốc điều hành (cần có sự chuẩn thuận của Hội đồng Thống đốc Fed). Các thành viên HĐQT cũng sẽ đưa ra lãi suất chiết khấu (discount rate, là loại lãi suất áp dụng đối với các ngân hàng thành viên khi họ đi vay các ngân hàng của Fed) và lãi suất chiết khấu này cũng phải được Hội đồng Thống đốc Fed phê duyệt. 'Discount rate' là loại lãi suất điều tiết cung cầu tiền tệ quan trọng của nền kinh tế Mỹ (và có ảnh hưởng với cả thế

giới) mà ta thường nghe qua những lần điều chỉnh, thường là với mỗi 0,25 điểm (Trong vòng hơn hai năm – từ cuối năm 2000 đến năm 2003 – lãi suất này đã giảm mất 5 điểm, từ 6% xuống còn 1%).

Ngân hàng Dự trữ Khu vực:

Các ngân hàng Dự trữ Khu vực của Fed thực hiện cho vay đối với các ngân hàng thương mại thành viên thuộc địa bàn mình quản lý; ngân hàng Dự trữ Khu vực cũng đảm nhận việc phát hành các giấy nợ tiền dự trữ tại Fed. Hầu hết các khu vực (hay địa hạt: district) có thể có từ một đến năm ngân hàng chi nhánh trực thuộc ngân hàng dự trữ phụ trách chính của khu vực đó. Năm 2004 trên toàn nước Mỹ có 25 chi nhánh như vậy. Các ngân hàng dự trữ thực hiện các quyết định do Hội đồng Thống đốc Fed ban hành và quyết định của chính HĐQT của mình. Bộ máy làm việc ở đây lo việc thanh tra giám sát hoạt động của các ngân hàng thành viên tiểu bang. (Các ngân hàng qui mô quốc gia do Cơ quan Kiểm soát Tiền tệ chịu trách nhiệm; Các ngân hàng không phải là thành viên nhưng có bảo hiểm – insured nonmember banks – thì do Tổ chức Bảo hiểm Tiền gởi Liên bang tức FDIC lo). Ngân hàng Dự trữ Khu vực cũng quyết định về các khoản nợ dành cho các thành viên, và thực hiện các chức năng nghiệp vụ ngân hàng theo thông lệ cho Chính phủ Liên bang. Các quyết định liên quan đến việc có cho phép một ngân hàng mở chi nhánh hay không, việc sáp nhập, hay thành lập một công ty tài chánh (holding company, chuyên cung ứng các dịch vụ tài chánh đa dạng) cũng thường được các giới chức trong hệ thống Fed thực hiện. Riêng việc bán ra hay mua lại các

chứng khoán thuộc tài khoản của chính Fed thì sẽ được ngân hàng Dự trữ Liên bang của New York thực hiện. Ngân hàng Dự trữ Liên bang Khu vực New York cũng chính là nơi thực hiện các hoạt động tài chánh quốc tế cho toàn hệ thống Fed.

Cơ quan quyền lực cao nhất của Fed là Hội đồng Thống đốc Fed. Hội đồng này kể từ khi hình thành đến nay đã có nhiều sự thay đổi lớn cả về nhiệm vụ lẫn cấu trúc tổ chức. Theo Luật Dự trữ Liên bang 1913 thì Hội đồng Thống đốc có 7 thành viên, gồm 5 thành viên thuộc quyền tổng thống bổ nhiệm, mỗi thành viên (trong 5 thành viên đó) được chọn từ các ngân hàng Dự trữ Khu vực khác nhau, cộng với hai người đứng đầu ngành Ngân khố và Cơ quan Kiểm soát Tiền tệ. Nhiệm kỳ của các thành viên Hội đồng (theo Luật 1913) được ấn định là 10 năm và được đặt so le nhau, do vậy sẽ không có trường hợp hai người mãn nhiệm cùng một lúc; Các thành viên sẽ không bị điều chuyển khỏi nhiệm vụ ngoại trừ có lý do trọng đại. Quy định này có ý nghĩa giúp cách ly các thành viên được tổng thống bổ nhiệm khỏi các cạnh tranh chính trị hằng ngày. Cũng theo tinh thần Luật Dự trữ Liên bang 1913, quyền lực của Hội đồng Thống đốc Fed tuy rất tập trung, gắn liền với việc giám sát hoạt động các ngân hàng dự trữ, nhưng lại bị giới hạn hơn đối với việc đưa ra lãi suất chiết khấu và cũng có ít quyền quyết định về mặt tổ chức của ngành ngân hàng nói chung (việc này thuộc quyền hạn của các ngân hàng Dự trữ Khu vực). Nói chung, quyền lực của Hội đồng Thống đốc Fed so với ngày nay (sau mốc cải cách 1935) thì 'chẳng ăn nhằm' gì...

Đợt cải cách 1935

Luật Ngân hàng năm 1935 của Mỹ đã gút lại nhiều nội dung điều chỉnh quan trọng, trong đó nổi bật như việc tạo ra hoạt động bảo hiểm tiền gởi và hình thành Tổ chức Bảo hiểm Tiền gởi Liên Bang (FDIC). Luật này cũng tập trung quyền lực nhiều hơn cho Hội đồng Thống đốc Fed. Theo đó, quy định tất cả thành viên của Hội đồng đều thuộc thẩm quyền bổ nhiệm của Tổng thống với sự tham vấn và được thông qua bởi Thượng Nghị Viện. Theo luật 1935 thì Tổng thống cũng có quyền trực tiếp chọn một thống đốc (trong số 7 Thống đốc của Hội đồng) để bổ nhiệm làm Chủ tịch Hội đồng Thống đốc Fed (gọi gọn là Chủ tịch Fed – Fed Chairman) với nhiệm kỳ bốn năm. Sau khi có luật 1935, nhiệm kỳ của các thống đốc thành viên cũng được kéo dài đến 14 năm và quyền hạn của họ được nới rộng hơn. Chẳng hạn, lãi suất chiết khấu ngày nay đã được xác định định kỳ bởi Hội đồng Thống đốc. Việc bán ra và mua vào trái phiếu chính phủ – là hoạt động tham gia thị trường trực tiếp (open-market operation) trước đây được quản lý riêng theo thẩm quyền Tổng Giám Đốc của các ngân hàng dự trữ khu vực – nay đã tập trung về cho Ủy Ban Thị trường Mở Liên bang (FOMC), Ủy ban này gồm: 7 thành viên của Hội đồng Thống đốc Fed, Tổng Gíam Đốc Ngân hàng Dự trữ Khu vực New York, và bốn Tổng Giám Đốc ngân hàng Dự trữ Khu vực khác phục vụ trên cơ sở luân phiên. Kể từ năm 1935, Quốc hội Mỹ cũng đã cho thêm quyền đối với Hội đồng Thống đốc Fed. Các quyền này gồm việc kiểm soát hoạt động sáp nhập (merger), kiểm soát các công ty holding (kinh doanh tài chánh) thuộc các ngân hàng thương mại, kiểm soát các cơ quan đại diện ngân hàng quốc tế tại Mỹ,

và vấn đề dự trữ đối với tất cả các định chế có nhận ký thác (lưu ký).

Kiểm soát tiền tệ

Việc làm được biết đến nhiều nhất của Fed là các biện pháp nới lỏng hay siết chặt cung tiền tệ thông qua tác động trên lãi suất thị trường. Thuật ngữ cung tiền tệ (money supply) có thể có nhiều cách giải thích khác nhau, nhưng cơ bản đây là tất cả giấy bạc, tiền xu, tiền khả dụng trong tài khoản (ngân hàng) vào một thời điểm nào đó trong hệ thống tài chánh của nền kinh tế. Loại lãi suất mà các nhà làm chính sách của Fed quan tâm theo dõi không rời mắt là lãi suất qua đêm (federal funds rate). Đây là loại lãi suất được hình thành từ sự vay mượn giữa các ngân hàng thương mại với nhau để cân đối yêu cầu dự trữ bắt buộc. Các ngân hàng đang có tiền dự trữ tạm thời dôi lên (excess reserve) có thể cho các ngân hàng đang bị tạm hụt khoản dự trữ bắt buôc này vay để bù đắp. Các khoản vay như vậy thường được thực hiện "qua đêm" nhưng có thể gia hạn và mức lãi rất biến động. Một cơ chế dự trữ bắt buộc nghiêm minh vậy là đã giúp tạo ra 'cái đồng hồ đo sự nóng lạnh' về lưu thông tiền tệ rất hiệu quả, với độ nhạy cao và chính xác.

Để kiểm soát cung tiền tệ và sự biến động của lãi suất qua đêm, Fed có thể linh hoạt trực tiếp tham gia thị trường và đây là biện pháp được sử dụng khá thường xuyên. Khi Ủy ban Thị trường Mở của Fed (FOMC) thấy lượng cung tiền quá yếu không đáp ứng nhu cầu tiền tệ cho nền kinh tế, hoặc lãi suất thị trường tăng quá cao, Fed sẽ mua vào các trái phiếu chính phủ trên thị trường (mua giá cao ~ lãi suất sẽ bị hạ thấp) một cách công khai (thực hiện biện

pháp xoa dịu với open-market operation). Điều này có thể được ví von như việc Fed 'làm bộ' móc hầu bao ra mua lại chứng khoán của công chúng hay của ngân hàng để những nơi này 'bán được hàng' và có tiền... Nhưng không đơn giản thế. Mục đích của Fed là tạo ra một động tác can thiệp nhẹ, để bơm tiền mặt vào nền kinh tế, gián tiếp tiếp sức cho ngân hàng và hệ thống tài chánh để hạ sốt lãi suất qua đêm. Quá trình này tạo điều kiện cho ngân hàng cung ứng nợ (hoạt động tài trợ) dồi dào hơn, giúp doanh nghiệp và giới tiêu dùng thong thả chi tiêu hơn, nền kinh tế do vậy sẽ hưng phấn mà tươi lên. Ngược lại, nếu lượng cung tiền tệ tăng quá nhanh so với yêu cầu, hoặc nếu lãi suất đang xuống mức quá thấp, là điều có thể dẫn tới lạm phát (một tình trạng tăng giá hàng hoá dai dẳng), thì FOMC sẽ bán ra trái phiếu chính phủ. Việc bán này có nghĩa là Fed muốn tạo ra sự "cạnh tranh" về lãi suất ở đầu cung trên thị trường trái phiếu (bán rẻ để lãi suất trái phiếu có mức cao hấp dẫn – Xin đọc thêm "TTCK, Kỹ Năng Chọn Lựa Đầu Tư, Huy Nam, NXB Trẻ, 2000, để rõ hơn). Hoạt động bán ra trái phiếu chính phủ của Fed chẳng khác là để 'nhử' các ngân hàng đổ tiền vào đây, làm cho tiền trong các ngân hàng giảm đi, kéo theo lãi suất qua đêm tăng, và điều này làm nguội bớt nền kinh tế. Tóm lại, cách sau này là cách giảm cung tiền để kiềm chế lạm phát.

Cho dù hoạt động thị trường mở khá linh hoạt và là công cụ được dùng thường xuyên trong chính sách tiền tệ, hiệu quả tương tự cũng có thể đạt được bằng cách thay đổi tỷ lệ dự trữ bắt buộc. Đây là phần trăm ký thác mà các ngân hàng buộc phải duy trì như khoản gởi tiền mặt tại các ngân hàng của Fed. Khi tỷ lệ dự trữ bắt buộc tăng, các ngân hàng sẽ không còn thong thả tiền "như xưa" nữa, do

"bị kẹt" nhiều hơn cho khoản dự trữ. Trường hợp ngược lại, khi dự trữ bắt buộc giảm thì các ngân hàng sẽ thoải mái hơn vì có tiền sẵn để chi ra (kinh doanh tiền tệ) nhiều hơn...

Cũng nằm trong các biện pháp kiểm soát vĩ mô, Fed có thể thực hiện việc thay đổi lãi suất chiết khấu (như ta thường nghe), và như ta đã biết, đây là lãi suất áp dụng khi Fed cho các ngân hàng thành viên vay tiền. Bằng cách tăng lãi suất chiết khấu, Fed phát đi thông điệp với ngụ ý không khuyến khích các ngân hàng vay tiền của Fed. Fed sẽ hành xử như vậy khi "ông kẹ" này muốn giảm cung tiền tệ và làm nguội nền kinh tế. Ngược lại, để tăng lượng cung tiền và thúc đẩy kinh tế phát triển nhanh hơn, hoặc cải thiện tình trạng co cụm lừ đừ, Fed sẽ hạ lãi suất chiết khấu để cho đồng tiền trở nên 'rẻ' hơn. Đây là cách khuyến khích thiên hạ xài tiền rất vĩ mô. Một sự thay đổi lãi suất chiết khấu đôi khi sẽ gia tăng hiệu lực của hoạt động thị trường mở. Việc này có thể đồng thời cho một dấu hiệu đánh động (announcement effect), rằng sắp có một sự thay đổi trong việc đánh giá các điều kiện kinh tế cơ bản của Fed.

Fed cũng có một vai trò (hẹp hơn) trong quản lý các hoạt động của thị trường chứng khoán. Cơ quan này sẽ cân nhắc tăng hay giảm yêu cầu bảo chứng (margin requirement), là khoản tiền tự có tối thiểu (tính bằng phần trăm) đối ứng khi một người đầu tư muốn vay tiền mua chứng khoán. Khoản bảo chứng bắt buộc này là một khoản duy trì theo luật, nhằm để kìm hãm đầu cơ trên thị trường.

Năm 1969, Mỹ có thêm Luật Kiểm Soát Tín dụng. Luật này cho phép Tổng thống Mỹ thực hiện các biện pháp kiểm soát bổ sung bên cạnh Fed. Vào năm 1980, Luật này được sử dụng như một phương tiện kiểm soát các hình thức tín

dụng tiêu dùng. Luật Gramm-Leach-Bliley 1999 cũng đã cho Fed thẩm quyền giám quản các tập đoàn dịch vụ tài chánh đa ngành (financial services holdings). Các tập đoàn tài chánh này là một loại tổ chức tổng hợp khá mới mẻ (hình thành từ thập niên 1990). Gọi là mới vì nó thoát ly cách tổ chức chuyên biệt truyền thống để hoạt động trong nhiều lãnh vực tài chánh khác nhau. Tuỳ tầm cỡ, loại này có thể cung ứng đồng thời dịch vụ ngân hàng, phát hành chứng khoán (cổ phiếu và trái phiếu), hoạt động bảo hiểm và nhiều dịch vụ tài chánh khác; được mời chào rất tự tin là mọi cái sẽ đều 'under-one-roof' (một đầu mối). Đây được xem là một thay đổi quan trọng đối với các tổ chức kinh doanh tài chánh ở Mỹ, bởi Bộ luật Glass-Steagall 1933 đã ngăn cấm các ngân hàng tham gia vào một số các hoạt động vừa kể, như bảo lãnh phát hành chứng khoán và bảo hiểm. Điều này cũng dể hiểu thôi, vì những năm tiếp sau biến cố sụp đổ thị trường chứng khoán 1929, các hoạt động này được xem là rất rủi ro đối với ngân hàng.

Tác dụng từ các chính sách của Fed

Hầu hết các nhà kinh tế ngày nay đều tin rằng thành tích gặt hái được từ chính sách của Fed suốt trong lịch sử hiện diện của mình đã cho kết quả tương đối. Tuy nhiên, có thể nói Fed bị thất bại ít hơn là thành công trong quá trình can thiệp bình ổn kinh tế. Về mặt thất bại, nhiều nhà kinh tế đồng ý rằng Fed phải chịu một phần đối với cơn đại suy thoái kéo dài của những năm 1930, bởi Fed đã chủ trương thắt chặt tiền tệ thái quá. Mặt khác, các nhà kinh tế cũng tin rằng thành tích ổn định giá cả trong những năm 1950, 1960, và 1990 một phần là do hiệu lực từ các chính sách

tiền tệ của Fed. Tuy nhiên ngay như trong chính sách chống lạm phát thành công vừa nói cũng có các nhà phê bình cho rằng, chính sách siết chặt tiền tệ cũng đã làm cho lãi suất thị trường tăng lên đến các mức cao không cần thiết. Nhưng không thấy ai nói gì trước tình trạng lạm phát diễn ra cùng lúc với sự sụt giảm lãi suất thị trường suốt thời gian từ giữa và cuối những năm 1980 đến đầu những năm 1990. Hầu hết các nhà kinh tế nhận ra rằng một số vấn đề kinh tế như ảnh hưởng tiêu cực từ tình trạng thiếu dầu (ví dụ vào những năm 1980) là ngoài khả năng giải quyết của Fed.

Mối quan hệ giữa Fed với chính phủ

Đôi khi người ta xem Fed là một nhánh quyền lực thứ tư của nhà nước Mỹ, bởi cơ quan này quy tụ một nhóm các nhà làm chính sách quốc gia đầy quyền lực, không bị gò ép bởi những hạn chế về sự kiểm soát và 'đấu đá' giữa các khối công quyền chóp bu như thường thấy. Thật vậy, Hội đồng Thống đốc Fed có sự độc lập một cách danh chính ngôn thuận với cánh hành pháp và được bảo vệ bởi nhiệm kỳ vượt xa nhiệm kỳ của Tổng thống Mỹ. Trong thực tế, Tổng thống thường lắng nghe một cách thận trọng đối với các đề nghị liên quan đến chính sách của Fed. Fed và Tổng thống thường chia sẻ nhau cùng một kế hoạch kinh tế, nhưng thỉnh thoảng họ cũng theo đuổi các kế hoạch khác nhau.

Mối quan hệ giữa Fed và Quốc hội thì phức tạp và tế nhị hơn đôi chút. Một đằng, do Fed được Quốc hội lập ra, cho nên có vẻ như Hội đồng Thống đốc Fed cần phải 'biết điều' như một 'cấp dưới' của Quốc hội, phải chịu trách nhiệm trước Quốc hội về nhiệm vụ được giao và về sự tồn

tại thuyết phục của mình. Nhưng đằng khác, do đặc điểm tự tài trợ (độc lập về tài chánh trong hoạt động - self-financing), Fed lại ngăn không cho Quốc hội dùng quyền phân bổ ngân sách để 'bắt nạt' mình. Nhờ vậy, Fed cũng vẫn có sự độc lập tương đối trước các áp lực đảng phái diễn ra trong Quốc hội, cho dù Fed phải báo cáo thường xuyên cho Quốc hội về công tác thực hiện các chính sách tiền tệ.

Nhìn ra thế giới

VIỆC BẢO VỆ NIỀM TIN TRONG HOẠT ĐỘNG TÀI CHÁNH CHỨNG KHOÁN (SEC)

SEC: Vị trí và Vai trò

Ủy Ban Chứng Khoán và Giao dịch Chứng Khoán Mỹ (Securities and Exchange Commission – SEC) có vai trò độc lập, gần như là một cơ quan tư pháp của hệ thống tổ chức nhà nước Hoa Kỳ. Sec có nhiệm vụ chung nhất là bảo vệ công chúng đầu tư trước các thực tế có thể có về hành xử gian dối hay thiếu trung thực trong các lãnh vực hoạt động của thị trường chứng khoán nói riêng và thị trường tài chánh nói chung. Ủy ban này được thành lập theo luật về Giao dịch Chứng khoán 1934. Đây là một kết quả của hằng loạt nỗ lực xây dựng các hành lang pháp lý nhằm đem lại và duy trì niềm tin cho thị trường chứng khoán sau biến cố gãy đổ 1929.

Có hai bộ luật nền tảng rất quan trọng của Mỹ về chứng khoán và thị trường chứng khoán (mà cho tới nay nhiều nước trên thế giới vẫn xem là nguồn tham khảo chính). Thứ nhất, Luật Chứng khoán 1933 (The Securities Act of 1933) có nội dung liên quan đến việc phát hành chứng khoán ra công chúng, bao gồm các yêu cầu về thông tin, trình tự và thủ tục... Và thứ hai, Luật về Giao dịch Chứng khoán 1934 (The Securities Exchange Act of 1934) quy định về hoạt động giao dịch thứ cấp, tức việc mua đi

bán lại chứng khoán, cũng như các nội dung liên quan đến thị trường thứ cấp... Tuy SEC được thành lập theo khung luật thứ hai (sau khi có Luật về giao dịch chứng khoán) nhưng chức năng và quyền hạn giám sát của SEC thì bao trùm cả cho Luật 1933 và hơn thế nữa...

Tất cả các hoạt động phát hành chứng khoán ra công chúng, đặc biệt là chào bán liên bang, đều phải công khai thông tin bằng cáo bạch với các nội dung thích đáng và đầy đủ liên quan đến việc chào bán đó. Tổ chức phát hành phải lập thủ tục đăng ký với SEC để được thông qua. Ủy ban cũng theo dõi việc hoạt động giao dịch chứng khoán tại các sở giao dịch và tại các thị trường phi tập trung OTC. Nhiệm vụ của SEC bao gồm việc quản lý hoạt động bán trước (short selling – hoạt động vay trước chứng khoán để bán và mua trả lại sau) và giao dịch hợp đồng tùy chọn (options trading - sản phẩm phát sinh dựa trên chứng khoán thật được chọn làm cơ sở). SEC cũng giám quản hoạt động của các nhà môi giới và kinh doanh chứng khoán, các đối tượng khác tham gia vào ngành kinh tế này.

Về quyền lực thực thi, SEC có thể áp đặt các hình thức chế tài pháp lý, bao gồm các huấn thị, đưa ra các thủ tục; xử lý hành chánh trong việc đình chỉ hay thu hồi giấy phép hoạt động của các nhà môi giới, tiến hành khởi tố hình sự thông qua Bô tư pháp Mỹ, đối với những người (hay tổ chức) bị quy trách nhiệm có hoạt động gian dối, lừa đảo, giả tạo... và các vi phạm khác trong hoạt động chứng khoán. Thêm vào đó, Ủy ban cũng được giao nhiệm vụ theo dõi hiệu lực thực hiện Luật Công ty Đầu tư Công ích (Public Utility Holding Company Act of 1935) liên quan đến việc phát hành chứng khoán, hệ thống kế toán, cấu trúc công ty và

các giao dịch liên công ty ... của các doanh nghiệp thuộc lãnh vực công ích, là lãnh vực được hưởng nhiều ưu đãi và liên hệ trực tiếp đến cuộc sống xã hội. SEC giám sát các điều luật về các khoản nợ hay trái phiếu thế chấp bằng để đương (mortgage debentures) khi chúng được lưu hành ra công chúng. SEC cũng tham gia vào quá trình tái cấu trúc, phục hồi, xử lý, các công ty thua lỗ theo luật phá sản.

Cơ quan quyền lực này còn có nhiệm vụ giám quản các hoạt động của quỹ đầu tư hỗ tương (mutual funds) và các công ty đầu tư tài chánh khác theo luật về Công ty Đầu tư 1940 (Investment Company Act of 1940) và về lãnh vực tư vấn đầu tư theo Luật Tư vấn Đầu tư 1940 (Investment Advisers Act of 1940).

Vào năm 1975, SEC bãi bỏ hệ thống thu phí môi giới cố định (vốn đã tồn tại dai dẳng), mở đường cho nỗ lực cạnh tranh trong hoạt động môi giới và kinh doanh chứng khoán. Ủy ban này cũng có vai trò quan trọng suốt những năm cuối của thập niên 1980 trong cao trào làm sạch hoạt động doanh nghiệp tại Mỹ, truy tố và đưa ra ánh sáng các cá nhân và tổ chức dính líu vào các hoạt động kinh doanh nội gián (insider trading) và các vi phạm luật lệ về chứng khoán khác.

Năm 2002, quyền lực của SEC cũng đã được mở rộng thêm với trách nhiệm giám sát chuyên ngành kế toán theo Luật Chỉnh đốn Hoạt động Kế toán Công ty Đại chúng và Bảo vệ Người Đầu tư (Public Company Accounting Reform and Investor Protection Act of 2002). Theo luật này SEC được quyền bổ nhiệm và giám sát một hội đồng gồm 5 thành viên để giám sát kế toán các công ty niêm yết gọi là Public Company Accounting Oversight Board. Hội đồng này

đặt ra các tiêu chuẩn về kế toán đối với các công ty đại chúng. Luật Chỉnh đốn Hoạt động Kế toán Công ty Đại chúng và Bảo vệ Người Đầu tư (Luật kế toán 2002) cũng đã giao SEC quyền ngăn chặn các lãnh đạo doanh nghiệp nào không đủ năng lực hay thiếu tư cách (unfit officers) trong cơ cấu lãnh đạo công ty. Ta có thể thấy đây là cách làm rất triệt để, nghiêm khắc, và có vẻ khá mạnh tay, trong nỗ lực chấn chỉnh môi trường doanh nghiệp để bảo vệ và duy trì niềm tin của công chúng đầu tư. Chẳng lạ, vì Luật kế toán 2002 được ra đời ngay sau khi có hàng loạt vụ đổ bể trầm trọng về gian dối kế toán của các đại gia vào những năm trước sau năm 2000 (trường hợp Enron, World Com...)

Điều hành hoạt động của SEC gồm có 5 thành viên. Theo quy định pháp luật về tổ chức, SEC không được có hơn 3 thành viên là người của cùng một đảng chính trị. Các thành viên này được Tổng thống bổ nhiệm với sự thông qua của Thượng nghị viện. Nhiệm kỳ của thành viên là 5 năm và được đánh lệch cho từng thành viên, theo đó mỗi năm sẽ có một thành viên mãn nhiệm và được thay thế. Ngay từ những năm đầu thành lập, thanh thế của SEC đã được khẳng định với sự góp mặt và kế tục của các vị chủ tịch nổi tiếng và có uy lực. Trong số đó có các nhà doanh nghiệp và chính trị gia như Joseph P. Kennedy, các luật gia James M. Landis và Willlian O. Douglas, luật sư và nhà quản trị Jerome N. Frank. Quyết định của Sec có thể được kháng nghị theo thủ tục kháng án của Mỹ. Văn phòng trung ương của SEC đặt tại Washington, D.C. SEC có 9 cơ quan đại diện vùng đóng tại các tiểu bang Atlanta, Boston, Chicago, Denver, Fort Worth, Los Angeles, New York City, Philadelphia và Seattle.

Các Biện pháp Chỉnh đốn Hoạt động Kế toán

Vào đầu thế kỷ 21, ngành kế toán ở Mỹ bị rung động bởi hàng loạt các vụ đổ bể. Năm 2001 Công ty Enron, một công ty kinh doanh năng lượng quan trọng, đã thừa nhận rằng các báo cáo tài chính được lập trong khoảng năm năm gần nhất là sai lạc, bởi công ty đã không tuân thủ các nguyên tắc thực hành kế toán đúng đắn. Thay vì là các khoản lợi to được báo cáo, công ty bị phát hiện đã bị lỗ 586 triệu USD từ năm 1997 đến 2001. Bộ Tư Pháp Mỹ chính thức buộc tội công ty kiểm định kế toán Arthur Anderson, là Công ty kiểm toán độc lập được Enron thuê kiểm toán và là một trong những doanh nghiệp kiểm toán hàng đầu thế giới. Vào năm 2002, hội thẩm đoàn đã kết tội Anderson là cản trở việc thi hành pháp luật bằng các tài liệu "xào nấu" (shredding documents) do SEC phát hiện.

Tiếp theo sau Enron là một sự cố đáng hổ thẹn khác liên quan đến trường hợp đánh lừa trong kế toán của một Công ty tiếng tăm của Mỹ được biết đến với cái tên WorldCom vào năm 2002. Công ty này thừa nhận rằng mình đã không báo cáo 7 tỉ đô la chi phí trong 5 quý liên tiếp và đã thực lỗ 1,2 tỉ đô la trong thời gian đó, cho dù các báo cáo tài chính của Công ty đã thể hiện kết quả lời. Số tiền khổng lồ gian lận trong vụ này là khoản gian lận kế toán lớn nhất tại Mỹ từ trước tới nay... Có lẽ do lo sợ một tình trạng kém lành mạnh phổ biến, cùng năm diễn ra vụ này, các công ty quan trọng khác của Mỹ và các công ty kế toán có liên quan đã lần lượt được SEC kiểm tra.

Đáp lại các trường hợp tai tiếng vừa nêu, Quốc hội Mỹ đã thông qua các luât lệ quy định việc giám sát nghiêm ngặt của nhà nước đối với khung pháp luật kế toán đã có từ

những năm 1930. Luật mới này chính là Luật Chỉnh đốn Hoạt động Kế toán Doanh nghiệp Đại chúng và Bảo vệ Người đầu tư 2002 (Public Company Accounting Reform and Investor Protection Act of 2002). Từ đó lập ra Hội đồng Gíam sát Kế toán Công ty Đại chúng gồm 5 thành viên trực thuộc SEC. Luật cho Hội đồng có quyền điều tra và xử phạt các doanh nghiệp kế toán nếu phát hiện các công ty này đã thực hiện kiểm toán các báo cáo tài chính của công ty đại chúng theo cách qua loa không trung thực hoặc không dựa theo các chuẩn mực đúng đắn. Hội đồng Gíam sát Kế toán Công ty Đại chúng phải xây dựng các quy định về chuẩn mực kế toán để SEC phê chuẩn và ban hành cho các Công ty kiểm toán thực hiện kiểm toán hằng năm cho 100 Công ty đại chúng lớn (theo danh sách được SEC chỉ định). Điều kiện quy định sau cùng này được xem là tối quan trọng, bởi cho tới khi Hội đồng Gíam sát Kế toán Công ty Đại chúng được lập, các công ty kiểm toán chuyên nghiệp được phép tự đề ra chính sách kiểm toán cho mình.

Theo luật, tất cả các Công ty Kiểm toán khi tiến hành kiểm toán các công ty đại chúng phải đăng ký với nhà nước liên bang. Hội đồng Gíam sát Kế toán Công ty Đại chúng có quyền đình chỉ các doanh nghiệp kế toán và các kiểm toán viên độc lập (individual CPAs) nếu họ bị phát hiện có hoạt động phạm luật. Hội đồng này có thể áp dụng các hình phạt thích đáng cho cả các cá nhân và doanh nghiệp kế toán đó. Hội đồng cũng có thể đưa các trường hợp đặc biệt nghiêm trong lên Bộ Tư Pháp để xử lý hình sự. Các nhà quan sát cho rằng hiệu lực pháp lý mạnh nhất của Luật Chỉnh đốn Hoạt động Kế toán Doanh nghiệp Đại chúng và Bảo vệ Người đầu tư 2002 là khả năng đình chỉ các nhà kế toán (nói chung, trong đó có các individual CPAs) dính dấp

vào các vụ vi phạm khi họ thực hiện việc kiểm toán cho các công ty đại chúng.

Chủ tịch Hội đồng Gíam sát Kế toán Công ty Đại chúng và bốn thành viên khác của hội đồng này được SEC chọn lựa. Để tách bạch Hội đồng ra khỏi ngành nghề kế toán, chỉ có hai thành viên có thể là kế toán viên cao cấp (CPA), và Chủ tịch Hội đồng phải là người không làm việc với tư cách là một CPA thực thụ tối thiểu là năm năm trước khi được bổ nhiệm. Tất cả các thành viên phải làm việc toàn thời gian cho hội đồng, và nhiệm kỳ của họ đều là năm năm nhưng lệch nhau.

Biện pháp chấn chỉnh của luật kế toán mới (Luật Chỉnh đốn Hoạt động Kế toán Doanh nghiệp Đại chúng và Bảo vệ Người đầu tư 2002) đòi các Tổng Giám đốc (CEOs) và Gíam đốc tài chánh (CFOs) của các công ty đại chúng (trong diện theo danh sách chọn sẵn) phải lập và ký văn bản (báo cáo) xác nhận tính xác thực của các báo cáo tài chánh doanh nghiệp. Bất cứ Tổng Gíam đốc hay Gíam đốc tài chánh nào cố ý và làm ngơ đối với các sai lạc thông tin trong các báo cáo đó có thể bị phạt tù. Luật cũng cấm các công ty kiểm toán cung ứng cho khách hàng nhiều dịch vụ tư vấn cùng lúc với việc kiểm toán bắt buộc. Mục đích của quy định này là để phòng tránh các xung đột về quyền lợi. Theo kết quả điều tra được công bố thì, trong vụ tai tiếng Enron, Anderson bị phát hiện đã thu lợi từ dịch vụ tư vấn nhiều hơn số tiền từ dịch vụ kiểm toán họ thực hiện. Nhiều nhà phê bình quả quyết rằng chính điều này đã khuyến khích Anderson chạy theo và đặt nặng thu nhập từ tư vấn, đồng thời phớt lờ các nội dung kiểm toán.

Không đợi đến lúc có vấn đề cộm lên, thiết nghĩ đối với tất cả mọi nền kinh tế, trong đó Việt Nam sẽ chẳng thể là ngoại lệ, các nội dung liên quan đến nỗ lực thanh lọc môi trường doanh nghiệp được trình bày trên đây đã như sự cảnh báo rất có giá trị tham khảo. Vấn đề chỉ là nên phòng ngừa hay ngăn chặn, nên răn đe dẫn hướng hay để phải tập trung xử lý?...

2

Thực tiễn vi vĩ mô Nhìn từ bên trong

Các nội dung kinh tế tài chính trong phần này được chọn lọc từ các bài viết và tham luận của tác giả giữa các năm 2004~2006, bàn sâu vào nhiều lĩnh vực vi vĩ mô, về doanh nghiệp, thị trường chứng khoán, vấn đề động lực trong cải cách và ước lệ hội nhập trước vận hội mới... Nhiều nội dung đã được ứng dụng trong thực tiễn vận hành, được thừa nhận là nguồn tham khảo sử dụng trong các qui chuẩn và văn kiện hành lang.

2.1
Cải cách và Hội nhập chưa bao giờ là chuyện cũ

ĐÍCH ĐẾN LÀ CÔNG TY QUỐC GIA

Công ty Mẹ – Con, Tập đoàn – Trust – Cartel – Conglomerate – Keiretsu – Chaebol...

Sau 'nhát cắt' mạnh tay 388*, số doanh nghiệp nhà nước (DNNN) ở Việt Nam đã giảm từ 12.000 xuống còn 6.000. Từ 1992, việc cải tổ DNNN tiếp tục được thực hiện theo hướng *sắp xếp* và *cổ phần hóa*. Tuy vậy, nếu cổ phần hóa (CPH) ì ạch bao nhiêu thì hoạt động sắp xếp lại diễn ra ì xèo bấy nhiêu. Hằng chục tổng công ty (Tcty) đã ra đời trong một thời gian ngắn. Không cần hỏi tại sao thì người đương thời có lẽ cũng chẳng khó biết tại sao...

Mô hình Tcty đắc dụng tới nỗi, không chờ kế hoạch, đợi động viên, các cấp chủ quản đã mau mắn 'xin' lập Tcty. Mặt khác, trong khi nhiều DNNN ngại có 'sếp' mới (Tcty) thì không ít DNNN khác lại tích cực 'chạy' vào các Tcty để được yên! Khác với CPH, bị duyệt tới thẩm định lui, việc lập Tcty thường là được 'ẵm bồng'. Không chỉ cấp bộ hay tỉnh thành mới mặn với Tcty, nhiều quận huyện cũng tranh thủ gom 'con' để lập 'tổng' riêng. Tuy nhiên, do mô hình không có cái nền vững, càng về sau trục trặc và yếu kém càng bộc lộ, việc tồn tại của nhiều Tcty bắt đầu bị thử thách. Không ít 'sếp' thay vì 'chủ đạo' tiếp tục là gánh nặng hay tỏ ra đuối sức trước sự phát triển mạnh mẽ của thị trường. Số liệu năm 2001 cho thấy, nếu DNNN nắm đến

---

* Nghị định 388, Ban hành Qui chế thành lập và giải thể DNNN (20-11-1991)

60% tổng tài sản doanh nghiệp (tài sản sản xuất kinh doanh) của nền kinh tế, thì lực lượng này chỉ tạo ra 30% GDP, sử dụng 1,9 triệu lao động trên tổng số 38 triệu lao động cả nước; ghi nhận riêng tại 17 Tcty 91 thì đã có đến 12 Tcty thua lỗ hoặc hòa vốn (TBKTSG 8-11-2001). Kém thuyết phục trước một tòan cảnh kinh tế năng động đang đòi công bằng, năm 2001 Chính phủ đã có đúc kết về Tcty theo hướng 'khép lại' để chấn chỉnh. Vậy là sau gần mười năm sắp xếp DNNN vào Tcty, nay đến lượt Tcty 'bị' sắp xếp...

Lần này mô hình mẹ-con được giới thiệu. Hiểu đây như giải pháp hay lối thóat thiết nghĩ đều được cả. Vì cũng giống như thời triển khai thí điểm Tcty, từ năm 2001 đến nay (12-2004) rất nhiều DNNN và các Tcty đã lại hồ hởi lên kế họach đổi đời để thành mẹ-con. Sự đón nhận nói chung cũng nồng nhiệt không kém thời nở rộ Tcty, tình nguyện vẫn nhiều. Thế nhưng, 'xu thế' này đã bị đặt dấu hỏi lo ngại ngay từ đầu. Đáng nói, trong bối cảnh củng cố và nhiều mẹ-con đang bận rộn tính chuyện ráp lại đó, điều không mong đã đến. Nhiều anh khổng lồ đã ngã bệnh, đang nhuốm bệnh hay được chẩn bệnh... Trong đó có cả những tên tuổi từng vang bóng một thời.

Vẫn thận trọng nhưng cứng rắn xóay vào cái quyết sách, lần này Chính phủ có động thái hành xử khác trước, sẵn sàng 'chịu đau' cho yêu cầu lành mạnh. Trong khi công tác thanh tra sàng lọc diễn ra dày hơn, thì việc tiến hành 'đại phẫu thuật' (kiểm tóan độc lập) vào 47 doanh nghiệp thuộc 9 Tcty là thông điệp cải cách mạnh nhất xưa nay theo ước lệ minh bạch. Đây có lẽ là bước chuyển quan trọng, báo hiệu giai đọan 'đâu ra đó' sẽ được mở ra. Kết luận kém vui,

do các công ty kiểm toán hàng đầu thế giới thực hiện, được Bộ Tài chánh và World Bank công bố ngày 20-10-2004, tái xác nhận nhiều mặt yếu kém của các Tcty. Riêng tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu trung bình chỉ đạt 7,6% là không sáng sủa, dưới mức cầm cự đối với các doanh nghiệp trưởng thành, còn nếu 'ngang ngay sổ thẳng' (tước bỏ ưu đãi) thì sẽ là lỗ nặng.

Khả năng sấm vai và hiệu quả tại các Tcty vậy là không ổn. Sự 'quá nhiệt tình' với mẹ - con lại đang là lo ngại khác. Gần đây giới trách nhiệm đã nhắc tới các biểu hiện tiêu cực ẩn trong các "đặc khu quá độ" ấy: trì hoãn cải cách, cải trang, né tránh CPH... Vâng, những sự thật ấy không khó thấy, nhưng chúng ta sẽ không đi sâu vào vấn đề ngọn. Việc đi tìm lô-gic tổ chức của mô hình sẽ quan trọng và cần thiết hơn. Vậy tại sao việc thí điểm Tcty ở ta không thành công và mô hình mẹ-con đang bị nghi ngại?

Bỏ qua lý do chủ quan hay ý chí, có lẽ đã có sự nhầm lẫn giữa một thực thể kinh doanh với một thực thể khác trong việc tổ chức các Tcty, Cty mẹ-con, hoặc các tổ chức 'quá độ' tương tự (ta gọi chung là công ty *'sếp'*). Nói chung, trong thực tế đã có các thực thể doanh nghiệp (sản xuất, đầu tư hay kinh doanh) không hoàn chỉnh. Nếu một thực thể doanh nghiệp (theo lô-gic pháp nhân) luôn cần tính *độc lập*, yếu tố *tổ chức thuần nhất*, và *khả năng định đoạt* (khái niệm nhất thể), thì các công ty 'sếp' ở ta không được vậy. Tcty và Cty mẹ thực chất hầu như chỉ đóng vai đại diện, được 'phong hàm' và không ổn định. Trong khi đó, thành viên lại là các thực thể thâm niên, có 'mâm riêng' và tự kiếm ăn, việc gắn với 'sếp' chỉ là vì tôn ti sắp đặt... Thật ra, anh nào cũng thích độc lập hay muốn vươn lên làm 'sếp', do

vậy hầu hết các 'tổng' nay đều đã có 'tổng con'... Khái niệm chủ sở hữu lại không rành mạch. Theo sắp đặt thì Tcty hay Cty mẹ là *chủ*, nhưng không dễ đụng tới các thành viên. Hội đồng quản trị và Tổng giám đốc thường căng kéo nhau, không biết ai 'lớn' hơn ai, là 'chủ' và 'làm thuê', hay cả hai đều làm thuê? Hoặc, tiếng là 'chủ' nhưng Hội đồng quản trị muốn gì phải lên chủ quản, mà lên đến chủ quản thì thường là 'không phải của ai'...

Không *độc lập* thì không có động lực bền vững; *tổ chức không thuần nhất* sẽ khó tập hợp sức mạnh, thiếu nhất quán; *khả năng định đoạt* kém sẽ làm cho khâu định hướng mục tiêu hụt hẫng, hiệu quả may rủi... Tcty hay Cty mẹ do không có hay không hội đủ các tố chất tiên quyết của thực thể kinh doanh như vậy nên hoạt động không hiệu quả, kém thuyết phục. Đã vậy, do nhiệm vụ không rõ ràng (nửa kinh doanh nửa sự nghiệp) nên kế hoạch mục tiêu khó lượng hóa, kém minh bạch trong kiểm soát và đánh giá. Điều này đã được kiểm toán quốc tế đặt vấn đề trong báo cáo 10-2004. Cũng không thiếu những thực trạng tệ hại khác do hết phương chống đỡ và đã bị phanh phui... Cuối cùng thì lợi thế, năng lực doanh nghiệp (gồm nhân lực), và có thể cả uy tín nhà nước bị ảnh hưởng hay tiêu hao.

Thật ra, loại công ty 'sếp' không mới. Gần một thế kỷ rưỡi trước, thế giới đã có kinh nghiệm tổ chức một số dạng này, nhưng người ta làm theo bài bản 'tập đoàn' quyền lợi gắn kết. Cụ thể là các *trust* (kết dọc), *cartel* (kết ngang), *conglomerate* (kết khối) và một ít dạng cải biên khác.

Trust phát triển từ nửa sau thế kỷ 19, với tham vọng 'bá chủ' để loại bỏ cạnh tranh trong một ngành hay lãnh vực. Nhằm kiểm sóat thị trường đối với một sản phẩm,

trust kết chặt nhiều công ty cùng ngành thành một (kết dọc từ '*cây lúa đến ổ bánh mì*'). Các công ty (được chọn) khi đã quyết định gia nhập *trust* sẽ tham gia vào một cơ cấu quyền lực gọi là 'Hội đồng Trục' (Board of Trustees) và xem như 'mất' mình. Khi đó *trust* (gồm các công ty con trước kia cạnh tranh nhau) trở nên thuần nhất để thực hiện ước mơ thống lĩnh! *Trust* đầu tiên tại Mỹ được John D. Rockefeller thành lập năm 1882 trong ngành dầu khí. Ông này cần *trust* để đổ bê-tông thành quả của mình, vì trước đó 4 năm (1878) vị nhà giàu này đã kiểm sóat 90% kỹ nghệ lọc dầu của Mỹ. Và có lẽ do đã hành động đúng, 17 năm sau (1899) thương hiệu vang bóng một thời là Standard Oil Co. of New Jersey đã ra đời. Tuy nhiên do *trust* giết chết cạnh tranh, nên từ 1890 luật lệ Mỹ đã liên tục để mắt tới 'ông kẹ' này. Đến sau 1911, cuối cùng thì Standard Oil Co. cũng đã bị buộc phải chẻ nhỏ lại.

Gần như cùng thời với *trust*, *cartel* xuất hiện đầu tiên ở Đức vào những năm 1870. Không chặt như *trust*, nhưng *cartel* là một liên minh thao túng (ngang) cũng bóp nghẹt cạnh tranh không kém. *Cartel* dùng các biện pháp chốt giá, hạn chế cung, chia thị trường để dễ bề làm mưa làm gió nhằm thao túng, lái thị trường đi theo ý chủ quan, và cuối cùng là thu họach. Nhiều chính phủ, hoặc liên chính phủ, đã từng sử dụng *cartel* để phục vụ cho nhiều mục đích chiến lược khác nhau. Đây cũng là một dạng 'phương tiện' kinh tế được nhiều nhà nước sử dụng trong hoạt động chính trị và quân sự. Đặc biệt, Đức đã tận dụng hiệu lực *cartel* để tổ chức hậu cần phục vụ cho hai cuộc Thế Chiến (lần thứ I từ 1914-1918 và lần II từ 1939-1945). Tuy nhiên, ở Mỹ họat động *cartel* được xem là bất hợp pháp.

Chỉ có *conglomerate* là tương đối dễ được chấp nhận. Việc 'kết khối' này chẳng qua là các họat động *merger*, tức 'sáp nhập' mà ta thường nghe. Cách thu xếp này phổ biến vào thập niên 1960, lắng dịu vào thập niên 1970, rồi phát triển lại vào giữa thập niên 1980 với các họat động *acquisition* (thủ đắc/thâu tóm) tại Mỹ. Gần đây khuynh hướng *conglomerate* có vẻ lại mạnh lên. Tuy nhiên, luật lệ nhiều nước vẫn luôn canh chừng các anh khổng lồ này để tránh hậu họa độc quyền.

Tuy *trust* và *cartel* bị mang tiếng 'diều hâu', tổ chức của chúng được xem là khoa học. Do tính thuần và độ tùy thuộc cao, có thể ví *trust* và *cartel* như các 'sinh thể' chứ không là 'người máy'. Dù luật lệ thế giới hầu như đã lọai *trust* và *cartel* ra khỏi các sân chơi, giá trị tham khảo của chúng vẫn còn đó. Chính *conglomerate* cũng đã lấy ý tưởng và rút tỉa kinh nghiệm xây dựng thực thể từ các cái nền này. *Conglomerate* và các lọai biến thể khác, gồm cả *keiretsu* hoặc *chaebol*, đều là các tổ chức có sắc thái hậu duệ của *trust* và *cartel*. Tuy nhiên, tất cả các 'anh hai' này là những cỗ máy kinh doanh (có thể được nhà nước hậu thuẫn) chứ không đơn giản là sự sắp xếp ý chí.

Trở lại ở ta, một khi nền kinh tế đã vận động theo cơ chế thị trường, và khi thị trường càng phát triển, thì quốc doanh bị tụt lại phía sau trong nhiều lãnh vực là thực tế khó tránh. Điều này không cần bàn nhiều nữa và Chính phủ cũng đã thấy trước. Vì vậy, đầu những năm 1990, ý tưởng về các *đại công ty* hay *tập đòan dẫn đạo* (khác *chủ đạo*) đã nhen nhóm; nỗ lực xóa DNNN nhỏ lẻ, nâng tầm nhà nước quản lý, đẩy lùi quốc doanh đại trà, là các ví dụ. Tuy nhiên, có vẻ khâu thực thi sau đó (từ 1992) đã 'không

hiểu ý' nên chỉ 'sắp xếp' đơn giản... Việc này vô tình tạo nơi ẩn náu mới, tâm lý nấn ná lây lan... Hậu quả, sau 12 năm CPH (đến 2004) họat động này chỉ đạt độ 6% tổng giá trị vốn DNNN cả nước, chủ yếu là của tỉnh thành (chiếm 74%). Trong 6% đó (quy ra 100%), 38% là cổ phần nhà nước, 54% phân phối nội bộ, chỉ có chừng 8% được bán ra ngòai là quá nhỏ! Thực trạng CPH khép kín như thế cho thấy một khi chủ trương của Nhà nước đã bị 'làm khó' thì dân chúng có muốn hưởng ứng cũng không được!

Yêu cầu là tàu lớn công suất mạnh, nhưng do nặng *sắp xếp*, nền kinh tế chỉ nhận được *'liên hợp' các tàu nhỏ* với động lực cũ nên không tạo được sức mạnh mới. Điều này có vẻ luẩn quẩn và khác với mong đợi ban đầu của Chính phủ. Vì ta nhớ lại rằng chủ trương xóa các dạng *liên hiệp xí nghiệp* và *xí nghiệp liên hợp* đã có từ trước 1992.

Bên cạnh sự hụt hẫng các điều kiện tiên quyết về tổ chức như đã phân tích, đến nay vấn đề cốt tử 'chủ DNNN là ai' vẫn còn chưa rõ. Tại sao vậy? Là vì DNNN nhiều và rộng quá, tập trung đầu mối thì không xuể mà chia thì phân tán, trong khi mọi doanh nghiệp lại đòi bình đẳng và Chính phủ cần công minh. Vậy là lúng túng... Nỗ lực cài 'chủ' vào Tcty, hay DNNN nói chung, sở dĩ khó thành công vì ta đã nhầm yếu tố *đại diện* với *chủ sở hữu*. Có lẽ không nên quanh co chỗ này nữa, vì *chủ sở hữu DNNN* cần thiết phải là 'chính phủ'. Đây là cái gốc quyết định việc tổ chức DNNN, kinh doanh cái gì, bao nhiêu thì vừa (tầm hạn quản trị). Đây là tiền đề để có các *đại công ty*.

Ngòai việc phải kiểm soát được doanh nghiệp do mình làm chủ, cần thiết Chính phủ sẽ không cạnh tranh hay gián tiếp tạo phân biệt với các loại doanh nghiệp trong nền

kinh tế. Cuối cùng thì quản lý nền kinh tế và vai trò đối tác quốc gia mới là thiên chức của Chính phủ. Điều này lý giải tại sao Chính phủ có thể quản lý trơn tru hơn 200.000 doanh nghiệp, hay sẽ là 500.000 như mong đợi, nhưng lại không thể 'làm chủ' vài ba ngàn DNNN. Xem vậy nhà nước chỉ nên tổ chức các đại công ty (hay tập đòan) trong một số lãnh vực quốc kế dân sinh hoặc tiên phong dọn đường là phù hợp. Các 'đại DNNN' này (có ý kiến không nên quá hai con số) cũng là công cụ ẩn trong một tổng thể quản lý nhà nước và việc 'làm chủ' sẽ không còn là vấn đề. Còn lại hãy 'giao lại' cho nền kinh tế, vì điều chắc là thương trường sẽ sớm xuất hiện nhiều tập đòan trong các lãnh vực mà nhà nước không có lợi để tham gia. Vận hội mới đang cần những *công ty quốc gia* tầm cỡ là vậy...

Do chỉ hiện diện trong các lãnh vực then chốt và thiết yếu, công ty quốc gia có thể là doanh nghiệp *dẫn đạo* nhưng không đóng vai điều tiết hay trực tiếp làm các nhiệm vụ vĩ mô khác của nhà nước. Vì là doanh nghiệp, chúng sẽ được tổ chức quản trị tối ưu theo hướng chuyên nghiệp và minh bạch. Công ty quốc gia cũng rất cần được hình thành theo tiếp cận 'dựng mới', cho dù đó có là sự chọn lọc từ các nền tảng có sẵn.

Thời báo Kinh tế Sài Gòn - số đặc biệt Tết DL 2005

KINH TẾ DÙNG SỨC VÀ ĐỘNG CƠ TỰ HÀNH TRƯỚC YÊU CẦU PHÁT TRIỂN ĐỘT PHÁ

Bài này được viết sau khi kế hoạch kinh tế 2004 khép lại, trong một bối cảnh khá đặc biệt: lạc quan trong trăn trở. Quả thật, tình hình 'thực hiện kế hoạch' 2005 lại cũng có đặc điểm gần giống như của năm 2004 vậy. Nhưng vì diễn ra trước, năm 2004 được chú ý nhiều hơn và dễ cho cảm nhận 'ấn tượng' hơn. Sự quan sát hay khảo sát kinh tế do vậy cũng cần đặt tại mốc thời gian này để có đối chứng rõ hơn. Ngoài các nhận định kinh tế, bài viết có thể được xem là một ghi nhận có tính giai đoạn... Toàn bộ bài viết đã được truyền tải (3 kỳ) trên VietnamNet và trích đăng trên Thời báo Kinh tế Sài Gòn.

•

Nức lòng thành quả...

Kết quả kinh tế thu đạt trong năm 2004 của Việt Nam được báo chí loan đi khá ấn tượng: Là năm được mùa, bội thu, kỷ lục... Trong khi sự lạc quan và niềm hưng phấn có cho ta chút nghỉ ngơi vào khoảng giao thời giữa năm cũ và năm mới thì cỗ xe kinh tế vẫn cứ thế... cần cù leo dốc. Thời gian này đối với nhiều 'cái đầu' còn là dịp *nghỉ để nghĩ*, là khoảng 'giữa giờ' để *nhìn lui cho hướng tới*. Nếu cần thêm đôi lời ngắn gọn để tiễn biệt năm Giáp Thân (2004) thì đó là một năm đầy kịch tính nhưng kết thúc khá 'hậu'...

Quả thật, có nhiều con số và sự kiện mà vào thời điểm đầu năm 2004, thậm chí là cho đến Quý 3, ít ai dám nghĩ tới, ví dụ, đầu tư nước ngoài: trên 4tỷ USD, xuất khẩu: 26tỷ USD, tài trợ ODA: 3,4tỷ USD, kiều hối: 3,8tỷ USD... Ngay như du lịch (tưởng sẽ rất khó khăn) cũng đã vượt cái ách cúm gà, với lượng khách 'in bound' (du lịch đến Việt Nam) là 2,9 triệu lượt khách, một con số cao nhất xưa nay. Về kinh tế đối ngoại, sự thành công của việc tổ chức Hội nghị cấp cao Diễn đàn Hợp tác Á-Âu lần thứ năm (ASEM-5) đã cho cái nhìn của quốc tế về Việt Nam thuận lợi hơn, trong đó có việc mở thêm cánh cửa để Việt Nam gia nhập vào Tổ chức Thương mại Thế giới (WTO).

Ngay như quá trình 'không mấy bằng phẳng' trong hợp tác thương mại Việt-Mỹ (BTA), thì kết quả làm ăn của hai 'đồng minh cũ' này cũng rất nổi trội. Những con số thực tế cho thấy hiện nay Mỹ đang là thị trường xuất khẩu lớn nhất của Việt Nam (năm 2004 là 4,2tỷ và bằng 25 nước Châu Âu cộng lại); trong khi nhập khẩu từ Mỹ vào Việt Nam là 1,2tỷ USD. Một 'bạn hàng' như vậy là rất khích lệ. Nhưng số liệu chỉ là một lẽ và thành quả không chỉ là số liệu... Mới đây, bà Charlene Barshefsky (một kiến trúc sư của quá trình xây dựng Hiệp định Thương mại Việt Mỹ) trong cuộc gặp 200 doanh nhân và sinh viên Việt Nam tại Hà Nội (ngày 18-1-2005) đã nói: "*Kết quả thăm dò của Zoghy International, hãng thăm dò ý kiến nổi tiếng của Mỹ, cho thấy 2/3 người Mỹ hài lòng với sự tăng trưởng thương mại Việt Mỹ và ủng hộ Việt Nam gia nhập WTO. Đây có thể coi là một sự ủng hộ cao bất thường về thương mại dành cho một quốc gia. Sự ủng hộ dành cho Việt Nam như vậy thậm chí chỉ đứng sau sự ủng hộ của người Mỹ dành cho nước Anh*".

Bối cảnh quan hệ kinh tế và cải thiện đầu tư với nhiều nước khác, đặc biệt là với Nhật, cũng được ghi nhận là tích cực. Việc thu hút nguồn 'nội lực' từ nước ngoài (Việt kiều) lại đã cho kết quả khá tốt; cụ thể, Liên doanh Hạlong Bay Group Ltd., ký ngày 26-1-2005, có qui mô vốn đầu tư lên tới 1,5tỷ USD, là một dấu ấn đậm nét, không chỉ ở ý nghĩa kinh tế mà còn là cái gạch nối tình cảm của một *hiện thực Việt Nam* 'không thể tách rời'. Thành tựu có thể làm ta nức lòng, nếu kể nữa chắc sẽ còn nữa. Nhưng thành tựu chỉ là cái kết thúc của qúa trình. Một thành tựu ấn tượng và một quá trình thuyết phục là hai khái niệm khác nhau. Ý này rất cần được nhìn nhận rõ và đầy đủ.

Kết quả 2004 cho dù là đáng mừng nhưng không phải ít lo. Tôi nghĩ rằng, rất nhiều người, ở những vị trí lãnh đạo đất nước, tại các doanh nghiệp, đặc biệt là giới nghiên cứu và phân tích kinh tế, vẫn còn lắm ưu tư trăn trở, không phải riêng đối với năm 2004 mà nói chung cho cả một diễn tiến dài trước đó. Và khi nhìn lại đoạn đường đã qua cũng như hướng đến con đường sắp tới, thay vì ta lạc quan suông, những quan sát đánh giá, so sánh rút tỉa trên tinh thần cầu thị để có bước đi chắc hơn, nhanh hơn, là rất cần thiết, vì điều này sẽ cho ích lợi thực sự về lâu về dài. Quá trình nhìn lại để hướng tới đó rất cần một tư duy vĩ mô trong cái nhìn vi mô, đồng thời (và ngược lại) cũng cần một tư duy vi mô trong toàn cảnh vĩ mô. Sự đan quyện trong tư duy như vậy là nên có và nên khuyến khích, vì nó làm tăng ý thức trách nhiệm, cho cái nhìn thấu hơn vào vấn đề, để biết cái gì là thực trạng, điều gì sẽ cần lời giải căn cơ... Điều này lại có ý nghĩa tương tác cho quá trình điều chỉnh và bổ sung liên tục, giúp nền kinh tế có điều kiện phát triển thích ứng, phát triển đuổi theo hay bắt kịp...

Theo lệ thường, cứ hễ 'kế hoạch hoàn thành' là ta có chút ít xả hơi... Nền kinh tế thì lại không vậy, *nền kinh tế không có khái niệm hoàn thành và không bao giờ có sự nghỉ ngơi*. Mặt khác, cho dù cái gánh của năm 2005 (kế hoạch tăng GDP 8,5%) có nặng hơn thì điều này lại không đơn giản sẽ chỉ dừng ở 2005... Không có gì phải bi quan và ta sẽ tự tin lên đường thôi, tuy nhiên, yêu cầu về *độ bền và sức mạnh* trong phát triển kinh tế vẩn còn đó là bài toán đặt ra cho 'niên khoá' mang nhiều ý nghĩa này...

Đặt vấn đề độ bền và sức mạnh cho một cái nền căn cơ là việc của chúng ta. Thật may khi nghĩ về điều này ta không bị bế tắc, vì ta thực sự đang có sẵn một tiềm lực còn thừa công suất: là 'nội lực' của hằng triệu con người trong nền kinh tế đang khao khát hiển đạt. Chính đây là sức mạnh đang chờ được khơi lên. Tương tự 'khoán 10' hay như bước điều chỉnh nhẹ nhàng 'ai làm ruộng' đã cho có cú nhảy vọt sản lượng gạo xuất khẩu của Việt Nam vào khoảng trước sau 1990...

Bối cảnh 'kinh tế dùng sức'

Mặc dù tăng trưởng liên tục, kinh nghiệm nhiều năm qua cho thấy yếu tố bền vững trong phát triển kinh tế nước nhà vẫn chưa rõ ràng. Hay có thể nói, kinh tế Việt Nam đã và đang trải qua một thời kỳ phát triển *tốn nhiều sức*. Sự phát triển *tốn nhiều sức* hay *kinh tế dùng sức* ở đây diễn đạt cả nghĩa đen lẫn nghĩa bóng. Chẳng hạn, việc xuất khẩu sản phẩm thô, sơ chế, gia công, sản phẩm có độ tinh không cao, hàm lượng chất xám ít... sẽ cho hệ quả về giá trị thặng dư thấp, hiệu quả kinh tế kém, chỉ là lấy công hay thậm chí 'ép' công làm lời. Ngành dệt may và giày da có

thể là minh hoạ rõ nhất, thường dễ được nêu lên nhất mỗi khi ta đề cập đến tình trạng kinh tế này. Tuy vậy, thật ra dệt may và da giày chưa xứng là đại diện. Xét về bản chất tương đồng thì dầu thô, gạo, cao su, cà phê... cũng như rất nhiều khu công nghiệp (hay ngành công nghiệp) cũng đang cho kết quả kinh tế hay hoạt động theo lối 'dùng sức'. Nhưng đấy cũng mới chỉ là một mảng của bối cảnh...

Phát triển tốn nhiều sức (theo cách hiểu thoát hơn) còn thể hiện từ thực tế vận dụng, sự vận động hay tác động quá tập trung từ nguồn lực nhà nước, phải thúc và đẩy liên tục với nhiều 'biện pháp' khác nhau mà nếu ngừng thúc đẩy thì kết quả có thể lập tức bị ảnh hưởng... Nền kinh tế như vậy chưa có được một *động cơ tự hành*. Quá trình thúc và đẩy đôi khi lại căng thẳng, nhất là vào giai đoạn nước rút (càng về cuối năm), nôm na là phải 'chạy kế hoạch'. Sự tập trung cho kinh tế là bình thường, nhưng *quá tập trung* lại có thể ảnh hưởng đến yêu cầu quân bình đối với việc điều hành vĩ mô. Nhiều lãnh vực hay chức năng quan trọng khác (thuộc nhiệm vụ nhà nước) có thể bị xem nhẹ, khó khách quan, không tách bạch... Vấn đề 'Bộ chủ quản lo cho con mình' (DNNN) và yêu cầu 'Bộ quản lý ngành' theo tiêu chí đồng đều về đối xử là một thực trạng kém thuyết phục.

Kinh tế dùng sức còn là sự khai thác thái quá các điều kiện thiên nhiên, thậm chí là môi sinh, để canh tác và làm hạ tầng sản xuất, mà hiệu quả – về vật chất hay lạc phúc cộng đồng nói chung – có thể không bù đắp được các di hại tiềm ẩn. Phản ứng từ dự án 'Life Resort' trên Đồi Vọng Cảnh (Sông Hương, Thừa Thiên - Huế) và nhiều thực tế khác là ví dụ về sự lo ngại này. Bên cạnh đó, sự cạnh tranh thu hút đầu tư hay tự đầu tư giữa các địa phương nhỏ lẻ,

cách làm kinh tế theo 'nhiệt tình', không đủ tầm hay có ít điều kiện chọn lựa (và chọn lọc), cũng dễ cho tình trạng hiệu quả thấp hơn là tổn phí thực nhưng khó thấy vì nhiều lý do, mà nếu tính đúng thì thậm chí đó có thể là hoang phí... Các nhà máy xi măng lò đứng, mía đường, các dự án đánh bắt xa bờ, chế biến tinh bột sắn và phát triển trồng cây khoai mì,... thuộc mảng ý này.

Chúng ta thường nhắc đến 'cái đà', nhưng thực tế phát triển 'vất vả' (hay chật vật) trong nhiều năm qua có thể nói chưa cho *cái đà* đủ vững nào. Vừa thở phào 'hoàn thành' kế hoạch cho năm này thì lại lo ngay ngáy 'chạy' cho năm tới. Không có cái đà và chưa có cái nền, việc thực hiện kế hoạch thường giống như 'ăn đong', nhất là trong tình hình có nhiều bất trắc khách quan (từ trong nước hay của thế giới). Nội dung thuộc về chất lượng phát triển, bối cảnh và quá trình bất ổn này đã được thừa nhận và nhắc tới tại nhiều diễn đàn.

Hãy lấy năm 2004 để soi xét. Cho dù đây là năm đạt thành tựu đáng mừng, quá trình để có thành tựu đó lại rất phập phồng. Đó là gì? Là vấn đề dịch cúm gà và du lịch, là giá tiêu dùng bứt lên, sự bất ổn 'lợi hại' của giá dầu cao (lợi xuất khẩu dầu thô, nhưng hại và bị ảnh hưởng dây chuyền khi nhập xăng dầu thành phẩm). Là đồ gỗ lên ngôi bất ngờ chỉ là nhờ gặp hên (từ việc Trung Quốc bị áp thuế ngành này), là cái rủi con tôm, cái may kiều hối... Chưa nói các nỗi lo nội bộ khác như 'vấn đề quota', các trường hợp 'hạn chế về trình độ' dẫn đến sự cố làm nghèo nhiều DNNN, tình trạng 'bộ máy hư hỏng'* trong quá trình 'dùng sức' (quá trình tham gia 'thúc đẩy' ở khu vực hành chánh và *trực tiếp*

---

* Ý này được Thủ tướng Phan Văn Khải dùng trong phát biểu nhân dịp gặp gỡ doanh nhân tại TP.HCM ngày 14-10-2004

điều hành kinh tế)... Mặt khác, các diễn biến phức tạp liên quan đến tình hình thế giới cũng đã làm ta lên ruột: Lò lửa Trung Đông, hệ quả từ việc đồng đô la Mỹ xuống/Euro lên, vàng nóng... là những thứ dễ có ảnh hưởng nội tại đến kết quả tính toán giá trị tổng sản lượng (cả GDP lẫn GNP) của ta.

Đánh giá bất lợi của Diễn đàn Kinh tế Thế giới (World Economic Forum) về khả năng cạnh tranh toàn cầu của nước ta, sụt 17 hạng trong năm 2004, ít nhiều cũng là phản ảnh của thực trạng. Trước những phập phồng mỗi năm mỗi lo như vậy, năm 2005 cũng đã đến với ít tình huống tương tự: Dịch cúm gia cầm lan rộng, giá tiêu dùng hứa hẹn lên cao (hai tháng đầu năm đã là 3,6%, bằng cả năm 2003), dệt may bị thử thách do thế giới (WTO, AFTA, FTA) tháo bỏ hạn ngạch mà Việt Nam còn phải tiếp tục bị đứng ngoài...

Nghiêm túc để nhìn nhận có thể thấy, bên cạnh những ảnh hưởng khách quan, nền kinh tế còn nhiều trì trệ chủ quan chưa được tháo gỡ. Vậy là... nếu người ta lo một thì mình có thể phải lo hai, ba hay hơn. Bởi, cho dù tác động ngoại lai hay khách quan (chuyện ở đâu và thời nào cũng có) là khó tránh, kinh tế một nước vẫn có khả năng phát triển vững nếu có một *cái nền tự hành* đủ vững. Cái nền tự hành này nằm ở đội ngũ doanh nghiệp trong nền kinh tế. Đội ngũ doanh nghiệp ở ta lại có sự phân biệt rõ là tư nhân, nhà nước, nước ngoài... gọi là các 'thành phần kinh tế', có luật điều chỉnh riêng. Trong khi 'quốc doanh' được giao nhiệm vụ chủ đạo, thì quá trình vận động theo quy luật cạnh tranh lâu nay cho thấy thành phần này lại tỏ ra đuối sức. Đã có quá nhiều sự cố và vấn đề, từ những bất minh tai tiếng, phí phạm, tới các bế tắc đưa đến lụi tàn... Nhiều DNNN đang tồn tại thì hiệu quả chỉ là cầm cự, dưới

mức lãi ngân hàng; chưa nói lỗ. Kết quả kiểm toán 47 DNNN thuộc 9 tổng công ty (loại có bề dày, nhiều lợi thế) được công bố hồi tháng 10-2004 cho thấy tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu trung bình chỉ là 7,6%. Các công ty cổ phần mà lợi nhuận kiểu này thì chắc đã sóng gió! DNNN lại nắm đến 60% tổng tài sản doanh nghiệp trong nền kinh tế nhưng chỉ đóng góp vào GDP ít hơn 40%.

Về hiệu quả và ý nghĩa đầu tư từ vốn nhà nước, nhận xét mới đây của Bà Phạm Chi Lan (Ban Nghiên cứu cạnh Thủ tướng Chính phủ) cho một góc nhìn sâu hơn: *"Đầu tư 1 triệu USD cho sản xuất hàng xuất khẩu có thể tạo ra 3000 việc làm. Trong khi Chính phủ chi 230 triệu USD xây nhà náy xi măng thì chỉ cho có 700 việc làm. Mặt khác, sản phẩm do nhà náy xi măng đầu tư bằng vốn nhà nước làm ra có chi phí đến 50USD/tấn, so với 12USD/tấn của Chinfon và 17USD/tấn của Holcim"*.

Do được khuyến nghị và thực tế nhiều trường hợp đầu tư vốn nhà nước kém hiệu quả, thời gian qua rất nhiều dự án đã bị ách lại, các dự án Giấy Thanh Hóa (1637 tỷ đồng), Giấy Kontum (2400 tỷ đồng)... là các ví dụ. Cho dù không thể phủ nhận nỗ lực cải cách DNNN của Chính phủ, kinh nghiệm thế giới và thực tế ở ta cho thấy, thành tố DNNN khó đảm đương vai trò 'chủ đạo' trước các áp lực khách quan trong quá trình tạo lập nề nếp vận động theo cơ chế thị trường, nhất là để đáp ứng các yêu cầu cho quá trình hội nhập. Điều này có thể kiểm chứng qua mức độ xoay chuyển, năng động thích ứng, tổ chức điều hành... là những hạn chế về quản trị hiệu quả; cũng như cung cách hành xử bao cấp, thói quen ỷ lại, dựa dẫm, quan hệ đan xen, chao mờ... là các hạn chế về minh bạch. Thêm nữa, kết quả thực hiện còn

tùy vào năng lực và đạo đức cá nhân nên thường may rủi, có ít tính bền. Nhìn từ góc độ quản lý kinh doanh, sự vận hành nặng nề của thành phần DNNN như vậy là một biểu hiện khác của *kinh tế dùng sức*. Đã vậy, nhiều ngành kinh tế tại Việt Nam hiện nay lại hầu như chỉ có 'hai người' trên sân chơi, là DNNN và đầu tư nước ngoài (xi măng, sắt thép, dầu khí, viễn thông, hàng không, đường sắt...). Đây có thể là mối lo, là điều đáng suy nghĩ... Bởi thực trạng kém hiệu quả của DNNN (hay tình trạng hụt hẫng tài sức) tại những ngành kinh tế nặng ký này đến một lúc có thể là nguy cơ buộc ta phải nhường sân lại cho 'khách' chơi với nhau hoặc mặc nhiên tạo lợi thế tuyệt đối cho các đội 'bạn'. Cả 'khách' và 'bạn' ở đây đều là nước ngoài !

Bền vững... 'động cơ tự hành'

Không phủ nhận sự cần thiết của yếu tố quốc doanh, ngược lại nếu thủ đúng vai, hiện diện đúng chỗ, thì thành tố này chẳng những cần thiết mà còn là yếu tố 'dẫn đạo' (khái niệm *dẫn đạo* thay cho *chủ đạo*). Tuy nhiên, ngoài các phân tích ở phần trước, với bối cảnh 'đại trà' (hiện diện không cần thiết trong nhiều bối cảnh thị trường), sự xoay chuyển nặng nề, mơ hồ về yếu tố cốt tử 'ai là chủ' (chủ sở hữu DNNN đến nay vẫn được hiểu là *toàn dân*!), cộng với quá trình dai dẳng *sắp* tới *xếp* lui chưa biết lúc nào xong. . . làm cho thành tố này kém thuyết phục.

Đầu tư nước ngoài tuy là một yếu tố giúp phát triển tích cực, cho sức bật cần thiết, đôi khi khá mạnh mẽ, nhưng cần thấy rằng đây là thành tố rất 'khó tánh' và chẳng phải họ hào phóng hay vô tư 'giúp' ta cái gì... Điều này cũng đúng thôi, vì họ đến đây là để làm ăn kiếm lợi, lại làm ăn

xa nhà, đang mạo hiểm vào miền đất lạ, mà nếu rủi ro thì có thể là mất chứ không phải chỉ có "lọt sàng...". (Nói là nói vậy, thật ra thành tố này luôn được bảo vệ tới hai lần: một là luật pháp của nước đầu tư sở tại với các cam kết quốc tế, và hai là quốc gia mẹ của họ với các cam kết ngoại giao). Như vậy, cũng chẳng khó thấy việc *họ làm vì họ và đặt ưu tiên cho đất nước họ* và chuyện *khi vui tôi ở lúc buồn tôi đi* đối với thành tố đầu tư nước ngoài là bình thường. Dù được xem quan trọng, được đánh giá cao, dù ta có muốn (hay đôi khi họ muốn) xem họ như người nhà, thì trước sau gì (hay lúc khác) họ vẫn muốn là khách hơn...

Không xem nhẹ hai 'ông anh' đang mạnh hơn kia, tuy nhiên, suy cho cùng thì *khu vực kinh tế tư* trong nước mới là 'người ở lại', sẽ bám chặt và sống chết với nền kinh tế. (Ở đây tôi cố ý gọi là *khu vực kinh tế* thay cho *thành phần kinh tế* vì cách nói sau dễ gây phân biệt mà nhiều doanh nhân không thích). Chính khu vực kinh tế tư mới thiệt là 'người nhà' của kinh tế thị trường... Và như lẽ sống ngàn đời, khu vực kinh tế này luôn luôn cần mẫn vì mình, cao hơn còn vì quê hương mình, (mà dẫu có 'thấp' thì cũng là cho con cho cháu mình). Không hề có ý bảo thủ, chỉ là để nhận dạng rõ hơn một nguồn lực có cường suất vừa lớn vừa bền, ta liên tưởng khu vực kinh tế tư là lực lượng doanh nghiệp có trang bị sẵn *động cơ tự hành*.

Là người chí khú làm ăn và bám trụ dài lâu với đất nước, khu vực kinh tế tư trong nước khi làm giàu cho mình thì mặc nhiên cũng là làm giàu cho đất nước. Họ càng giàu thì đất nước càng mạnh, doanh nghiệp của họ phát triển nghĩa là đất nước phát triển... Động cơ *tự hành* của khu vực này hiện hữu tự nhiên, có nhiên liệu và được bôi trơn bằng

lợi nhuận; được chắp cánh bằng niềm đam mê doanh nghiệp, tình tự chinh phục và tình yêu quê hương. Tất nhiên, tùy theo thực trạng và khả năng vận dụng, đất nước phát triển không phải từ riêng một 'thành phần' nào, nhưng tôi cho rằng năng lượng (hay động lực) toát ra từ khu vực kinh tế tư trong nước trong quá trình hoạt động kinh doanh là vô tư và mạnh nhất. Họ liên tục gầy dựng cho mình, cho con cho cháu mình, với chút hồn nhiên (và tự nhiên) coi việc làm ăn là lẽ sống. Không ít trường hợp họ miệt mài (có thể hiểu là *cống hiến*) suốt đời cho sự phát triển doanh nghiệp, thậm chí chỉ biết làm chứ không biết hưởng!... Một bối cảnh tập hợp được tinh thần doanh nghiệp như vậy sẽ rất bền bỉ. Đây là khu vực kinh tế có cường độ làm việc và năng suất công việc cao nhất; hiệu quả tích lũy tiếng là 'của riêng' nhưng đấy chính là tài sản quốc gia. Cũng cần nói thêm một khía cạnh trung thực từ suy nghĩ mộc mạc 'mình làm cho mình', và ý này cũng tải đi một góc tư duy vĩ mô: Nếu các 'cá nhân' khu vực tư càng có điều kiện làm giàu thì đất nước sẽ càng được giàu, ngược lại với bối cảnh DNNN, khi một số cá nhân 'có điều kiện' càng giàu thì 'đất nước' có thể sẽ càng bị nghèo đi.

Tương tự khu vực tư, một 'nội lực' khá mạnh và 'hồn nhiên' không kém đó là người Việt hải ngoại, mà lượng kiều hối hằng năm họ gởi về chỉ là một phần nhỏ hay phần nổi so với tiềm lực của họ.

Đến đây, việc nhận dạng thế nào là kinh tế *dùng sức*, thế nào là kinh tế *tự hành* đã rõ hơn. Sự nhìn nhận và 'biên chế' lại lực lượng chủ lực cho nền kinh tế sẽ là tiền đề quyết định tính bền (sustainability) cho phát triển. Một quyết sách nhanh chóng khơi dậy và nâng tầm kinh tế tư

nhân cần được tập trung cao và nhất quán. Đây là việc không còn thời gian để chậm, vì 'lực lượng kinh tế nòng cốt' này đang ở thế yếu nhất về nhiều mặt (so với DNNN và đầu tư nước ngoài).

Là tương tác nhân quả, nỗ lực tập trung cũng đồng thời cần được tiến hành từ việc đẩy mạnh cải cách DNNN một cách triệt để và nhất quán, chứ không chỉ *sắp xếp* để mai này lại phải tiếp tục sắp xếp. Đích đến thuyết phục cho kinh tế nhà nước sẽ là phục vụ hạ tầng, dọn đường, khai thác dẫn dạo (không nên là *chủ đạo*) với các công ty quốc gia xứng tầm. Đặc biệt, DNNN không nên là một 'thành phần kinh tế để *cạnh tranh* với các thành phần kinh tế khác'. Trong một đóng góp cho quá trình chuẩn bị 'luật doanh nghiệp thống nhất' (Ban Nghiên Cứu TTgCP/VCCI chủ trì) tôi có đề nghị nên có một danh mục cụ thể cấm những ngành mà DNNN không được kinh doanh (việc mà ta đã áp dụng với các khu vực kinh tế khác), bất kỳ là khi thành lập hay sau khi đi vào hoạt động. Tại sao vậy? Vì DNNN mà đi kinh doanh karaoke hoặc cạnh tranh loạn vào những ngành nghề mà ai cũng làm được (và làm tốt hơn) thì sẽ ảnh hưởng đến hình ảnh và chức trách của nhà nước.

Quá trình xây dựng khu vực tư và cải cách khu vực DNNN nói ở phần này vừa tạo ra được một *bối cảnh kinh tế đồng chuyển* vừa làm tăng thiên chức nhà nước. Một khi không phải tốn quá nhiều sức tập trung cho lãnh vực kinh tế, thì nhà nước sẽ rảnh tay hơn cho những lãnh vực quốc kế dân sinh khác, nâng tầm vai trò đối tác quốc gia, và hình ảnh một 'nhà nước thân thiện' cũng sẽ dễ là hiện thực...

Tạo 'sự khác biệt' qua tiếp cận 'chất lượng'

Phát triển sản phẩm chất lượng cao là một tiếp cận cũng rất cần được xem xét và chú trọng. Nền kinh tế cần được định hướng thế nào để có khả năng tạo được những sự khác biệt có lợi thế cạnh tranh. Cùng quan điểm này, giáo sư Goarnission Oliver (Đại học UBI của Bỉ) đã gợi ý trong một cuộc trao đổi hồi Quý 3-2004 tại TT Kinh tế Châu Á Thái Bình Dương (VAPEC) rằng "*Việt Nam hãy là một Thụy sĩ của Viễn Đông... Hãy quên vấn đề giá đi để chú trọng chất lương hàng hoá...*".

Nhiều khảo sát quốc tế cũng đã có chung nhận định rằng, tay nghề và độ khéo léo của bàn tay Việt có khả năng làm ra nhiều sản phẩm chất lượng cao. Theo giáo sư Trần Văn Thọ (Đại học Waseda, Nhật Bản) thì "*nhiều công ty đa quốc gia sản xuất cho thị trường Việt Nam trong thời gian qua có nhận xét là giới tiêu dùng ở Việt Nam rất khắc khe về phẩm chất, luôn đòi hỏi phải cải tiến chất lượng và kiểu dáng sản phẩm...*". Anh Thọ cũng cho rằng khuynh hướng chuộng chất lượng này dễ làm cho hàng hoá sản xuất tại Việt Nam có sức cạnh tranh cả về giá thành lẫn phẩm chất.

Tôi rất tâm đắc với ý kiến và nhận định của hai vị giáo sư vừa nêu. Tất nhiên, phẩm chất (và giá thành) sản phẩm còn tùy thuộc vào nhiều yếu tố khác, nhưng quan trọng hơn hết, quá trình thử thách để sản phẩm đạt đến hoàn thiện (nhìn từ góc độ xã hội) cần được bắt đầu từ phẩm chất chủ quan của chính con người. Vấn đề ở đây là họ có *muốn* và/hoặc có *đòi* như vậy hay không?... Thiết nghĩ, các giá trị chung quanh vấn đề phẩm chất (sự công phu, tinh tế, khéo léo) của người Việt thể hiện trong nếp sống, được gởi gắm vào các sản phẩm hay gói trong phong cách sử dụng và thể

hiện, sẽ là đề tài thú vị để các nhà nghiên cứu khám phá và có đúc kết. (Có thể liên hệ đến chén trà hay thanh kiếm của người Nhật, lọ nước hoa của người Pháp, chiếc đồng hồ Thụy sĩ...). Một ý khác cũng đáng được quan tâm, nếu không phải là vấn đề quá 'cơm gạo' thì, xét ở nhiều mặt và vì nhiều lý do, có lẽ Việt Nam không nên (hay không thể) là 'cái xưởng' của thế giới kiểu Trung Quốc được.

Nền kinh tế lại rất cần có sự phát triển đột phá bất cứ khi nào có thể được. Là vì theo tính toán, cho dù kinh tế Việt Nam sẽ có mức tăng trưởng liên tục 8,5%/năm trong 10 năm tới (điều không phải dễ trong điều kiện hiện nay) thì GDP nước ta cũng chưa thể vượt 100 tỷ USD, nghĩa là chưa bằng phân nửa GDP của Thái Lan hiện nay (trên 200 tỷ USD). Đặt lại vấn đề canh tân và chấn hưng kinh tế, có lẽ không người Việt nào lại không mơ ước đến một giai đoạn phát triển thần kỳ như nước Nhật từng có (từ 1955-1973, GDP tăng bình quân 9%/năm, riêng giai đoạn từ 1965~1970 là 12%/năm); hay các thập niên bức phá diệu kỳ của 'bốn con rồng châu Á' (các nước NIC, 1970/1980). Có nhiều cơ sở để chúng ta tin vào một vận hội mới. Bởi tiềm lực kinh tế của ta còn rất lớn, nằm trong hằng triệu trái tim doanh nhân hay *chuẩn* doanh nhân trong nước, đang có mong muốn làm giàu cho chính mình giữa lòng đất nước. Mặt khác, vì kinh tế Việt Nam đang còn ở mức rất thấp, được xem như một vùng trũng của cơ hội...

Hy vọng, song song với nhiệm vụ 2005, trong khi khép lại 'ngũ niên' tốt đẹp đầu tiên của thiên niên kỷ thứ ba và đón chào những sự kiện lớn của năm, nền kinh tế sẽ đồng thời nhận được một bước chuyển khẳng định sang giai đoạn phát triển *tự hành*. Một khi bối cảnh kinh tế có sự *đồng chuyển* trên các trục động lực (được vận hành bằng 'năng

lượng' phù hợp) sẽ tạo đà bền vững và mở ra cơ hội cho giai đoạn *phát triển vượt thoát*. Những khao khát được cống hiến của riêng khu vực kinh tế tư cho sự giàu có của đất nước chắc chắn sẽ là sức bật chủ lực cho giai đoạn phát triển vượt thoát đó. Và điều này như đang đặt hàng cho một chiến lược vĩ mô... Đây có thể là một hoạch định lịch sử cho bước chuyển thế kỷ, là lời hiệu triệu để tập hợp tâm huyết Việt, mở ra một giai đoạn phát triển tự tin trên nền Việt.

(*Bài đã đăng trên các báo:*
VietnamNet ngày 15, 16, 17-02 –2005
Thời báo Kinh Tế Sài Gòn 7-4-2005)

HỘI NHẬP TỪ TƯ THẾ 'NHẬP HỘI'

Một cách tự nhiên, không ít chúng ta vẫn có thói quen nghĩ rằng hội nhập là bắt đầu từ bên ngoài, từ các thúc ép đặt ra trong quá trình bình thường hoá hay thiết lập các mối quan hệ, đặc biệt là về giao thương. Suy nghĩ như vậy không có gì sai nhưng chưa đủ và không sâu...

Chỗ chưa đủ và không sâu ở đây tuy khó thấy lại có thể làm giảm tư thế chủ động trong hội nhập. Nếu ta xem đây là phần nền tảng tiếp nhận và chuyển tải hội nhập, thì một sự thiếu sót có thể sẽ là bất lợi tiềm ẩn. Để giải thích ý kiến này, cần thấy nhu cầu hội nhập trước tiên xuất phát từ chúng ta, từ mong muốn bên trong do ta chọn và quyết định. Sự lựa chọn và quyết định ấy đặt ra lộ trình, và cũng chính chúng ta đã cân nhắc gút lại lộ trình ấy. Nói chung, đây là nhu cầu tự thân và có sự chủ động. Thế nhưng, quá trình chuẩn bị lại thường không diễn ra tương hợp như vậy. Cả nền kinh tế (đúng hơn *cả đất nước*) cần hội nhập, chứ không riêng bộ phận nào, nhưng thực tế nếu Chính phủ và các doanh nghiệp trực tiếp bị tác động hay có hưởng lợi đã phải *chạy* thì phần lớn còn lại có vẻ 'không vội'. Do vậy từ tư thế chủ động, dần dần có thể ta bị đẩy sang thế bị động. Nói khác đi, *từ ước vọng thôi thúc bên trong, việc chuẩn bị chưa đủ và không sâu có thể đẩy ta sang thế bị thúc ép từ bên ngoài*. Cảm nhận hội nhập do sức ép từ bên ngoài cứ thế đậm dần theo tiếng đếm lùi, mà nếu chậm được vận

động tích cực và sâu rộng thì khả năng bất lợi sẽ như điều hẹn trước.

Hội nhập không thuần là vấn đề của doanh nghiệp hay chỉ liên quan đến các khuôn khổ đã cam kết. Vì như vậy sẽ khó tránh tâm lý 'cần tới đâu làm tới đó', sẽ là ít hơn chứ không đủ, khó mong sẽ nhiều hơn... Hội nhập là để có sức mạnh chứ không dừng lại ở việc được 'nhập hội'. Yêu cầu hội nhập có áp lực như ra biển lớn, vì kể từ sau cuộc cách mạng thông tin (thập kỷ '70) các ranh giới hữu hình theo ước lệ mặc nhiên đã nhạt dần. Thế giới bước sang thời kỳ liên lập mới với nhiều khái niệm được nhận dạng lại, đặc biệt là tư duy phát triển. Sự lệ thuộc nhau về kinh tế đang ở mức cao, qui mô toàn cầu, và việc có được thế đứng trong sân chơi ấy chính là cơ hôi phát triển của một quốc gia. Hội nhập trong bối cảnh như vậy cần có sự chuyển động toàn diện, là sự kiếm tìm tư thế đối tác lâu dài chứ không chỉ dừng lại ở hoạt động thương mại hay giao dịch. Việc phát triển đất nước lại không chỉ là trăn trở thoát nghèo mà cần thóat lên bắt kịp, cần có độ bền... Mục đích dài hơi này đòi hỏi những nỗ lực đồng bộ, triệt để, bền bĩ, liên tục và dài hạn. Muốn vậy, tinh thần hội nhập cần được 'đồng đội' hơn, cần kéo sâu vào các nền tảng kinh tế xã hội. Hội nhập bắt đầu từ bên trong như vậy có khả năng tạo ra nguồn lực phát triển, thúc đẩy đổi mới tốt hơn, để có cách làm hợp lý và chuyên nghiệp. Bên cạnh các ràng buộc 'cứng' ta phải tuân thủ, quá trình ấy đồng thời có thể giúp ta xới lên hiệu chỉnh, đặt lại vấn đề, xác định việc cần làm, cần ưu tiên... để có bước chắc hơn theo ước lệ phổ biến và kinh nghiệm đã thành công. Xin nêu ra đây ít nội dung tản mạn để cùng suy ngẫm.

Sự quanh quẩn 'ai và ai' (nói chung) trong nội bộ nước nhà đã và sẽ còn ảnh hưởng đến khả năng toàn dụng cho phát triển. Chỉ riêng khái niệm *thành phần kinh tế* đã mặc nhiên tạo ra sự phân biệt đối xử không cần thiết giữa ta với mình. Vì rằng, trong lúc 'tây' họ đòi 'ta' bình đẳng, đòi đối xử quốc gia, thì trong nội bộ ta lại chia ra 'nhiều ta' và có luật riêng cho từng khu vực. Tinh thần Luật Doanh Nghiệp 'thống nhất' (được QH thông qua vào kỳ họp cuối năm 2005) đang có nỗ lực xoá điều này để hội nhập thì thực tế nội bộ có vẻ chưa sẵn sàng. Nếu bên nước ngoài họ muốn có một sân chơi chung, thì quá trình thảo luận ở nội bộ ta lại vẫn muốn có ba 'góc sân' riêng (DNNN kiến nghị chương riêng, hợp tác xã muốn giữ luật riêng). Qua nghiên cứu và trực tiếp đóng góp vào quá trình xây dựng luật này, tôi có cảm nhận rằng nếu ta không xoá vách ngăn thành phần giữa các chủ thể đầu tư trong nước thì 'nội lực' nước nhà có thể sẽ khó mạnh. Tại sao? Vì nội lực như vậy không phải là '*một*' mà là các '*một phần ba*' hay nhỏ hơn! Khả năng 'chụm lại' ở đây được chờ đợi sẽ kém, nên dễ là bất lợi. Ta nỗ lực hội nhập với bên ngoài nhưng trong nhà với nhau có vẻ chưa hội nhập...

Bên trong, chúng ta cũng chưa xác định được ai là đội quân chủ lực cho mặt trận kinh tế thị trường. Thực tế cho thấy, nếu DNNN được phong hàm 'chủ đạo' thì, ngoài vấn đề hiệu quả ít thuyết phục, đến nay DNNN vẫn cứ loay hoay tìm mô hình và chưa rõ "chủ' là ai. (Đây là vấn đề được nhiều nhà làm luật lưu tâm, bởi việc gọi chủ là 'toàn dân' thì chẳng khác không chủ). Nhà nước chủ quản không ít lần lại lúng túng chuyện vai trò, lắm khi còn áy náy trước các thực tế lòng vòng, kịch tính... Ví dụ, đất là của toàn dân, DNNN thuộc quyền Nhà nước, nhưng khi Nhà nước

(và nhân dân) cần thu hồi đất để lo chuyện quốc kế dân sinh thì chỗ đòi (đền bù) căng nhất có thể là DNNN... Trong lúc đó, khu vực kinh tế tư (theo lẽ thường là đội ngũ chủ lực của kinh tế thị trường) thì lại chưa được chăm lo và thao dượt đúng mực để chuẩn bị cho đường dài thử thách. Ngay như cách gọi về khu vực này cũng còn quanh co: là *ngoài quốc doanh*, *dân doanh*, *dân lập*, chứ chưa khẳng định là *tư*.

Nói đến yêu cầu hội nhập trong bối cảnh doanh nghiệp không thể không đề cập công ty cổ phần và thị trường chứng khoán (TTCK). Dù không mới, loại hình công ty cổ phần vẫn là sản phẩm du nhập. Chính định chế doanh nghiệp này là nguồn cung hàng chủ lực (nếu không muốn nói là yếu tố nền) cho hoạt động của TTCK. Thế nhưng việc tổ chức và thực tế vận hành công ty cổ phần ở ta thì lại chưa bắt nhịp thị trường, còn cần phải cải thiện nhiều hơn nữa thì mới có thể thu ngắn khoảng cách chưa hội nhập. Hầu hết công ty, kể cả nhiều công ty niêm yết, vẫn còn thấp thoáng cung cách tổ chức và quản lý 'quốc doanh', chưa thoát được não trạng điều hành nội bộ... Công ty nội bộ là loại có áo 'cổ phần' nhưng xác thì 'TNHH', người ngoài sẽ khó mà 'nhìn' vào được (yêu cầu minh bạch: *transparency*). Trong khi đó TTCK của ta hoạt động đã năm năm và ngay từ đầu đã cho nhà đầu tư nước ngoài vào làm ăn. Như vậy cánh cửa đầu tư tài chánh đã mở được nửa thập kỷ và điều này rất cần yếu tố minh bạch. Sẽ có người bảo rằng '*thì đã có sao, người ta (nước ngoài) vẫn tranh mua đấy chứ*'. Vâng, có thể đúng vậy. Nhưng không khó nhận ra cách đầu tư ở đây còn thiên về mạo hiểm, theo triết lý "high risk high return" (có gan làm giàu) mà nhiều người trong họ đã bộc bạch. Tình trạng này chỉ có tính giai đoạn và chắc sẽ

không dài. Vã lại, lượng đầu tư thực hiện vào buổi giao thời này cũng không nhiều và hiệu quả thực tế chưa có gì là hấp dẫn. Thật ra, việc cạnh tranh thu hút vốn hay nhu cầu huy động vốn đại chúng của các doanh nghiệp ở ta chưa có tính thị trường, nên các yêu cầu đặt ra cho doanh nghiệp như tổ chức quản trị chuyên nghiệp, lợi thế cạnh tranh, tiềm lực phát triển, tài chánh lành mạnh... chưa được chú trọng. Tới đây, khi thị trường đã như 'chiến trường' thì các yêu cầu này sẽ là các tiêu chí đánh giá chủ yếu trong môi trường đầu tư tài chánh. Lúc đó, nếu thiếu sự chú trọng và đáp ứng, các công ty cổ phần ở ta sẽ khó mà huy động được vốn đại chúng nói chung, chứ chẳng riêng gì các nhà đầu tư nước ngoài.

Ta lại đang nghĩ đến liên kết giao dịch (chéo), đến việc niêm yết chứng khoán ra nước ngoài... Mới nghe thì hồ hởi nhưng xem kỹ lại sẽ là không đơn giản. Việc liên kết và/hoặc kết nối giao dịch nếu không cần 'môn đăng hộ đối' thì cũng rất cần các yếu tố tương thích và môi trường đồng bộ. Điều này đặt ra hằng loạt yêu cầu phải chuẩn bị bổ sung hay điều chỉnh dọn đường. Trung Tâm Giao Dịch (STC) hay ngành chứng khoán (SSC) cần dọn lại cho 'cùng hệ' đã đành, nhiều ngành khác cũng sẽ phải hành sự nhịp nhàng thì việc 'kết nối' mới mong đạt được *cái có qua có lại*. Kinh nghiệm cho thấy sự phối hợp liên ngành như vậy ở ta lại không thể một sớm một chiều. Việc niêm yết ra nước ngoài cũng sẽ đụng tới nhiều vấn đề 'tiêu chuẩn' tương tự, vì đây chẳng khác ta xuất khẩu chứng khoán. Bán được hàng tiêu dùng bình thường cho 'nhà giàu' nước ngoài đã khó (nào ISO, an toàn, vệ sinh, lao động...) huống hồ là bán *niềm tin*! Công ty muốn niêm yết phải thế nào, cần gì... có lẽ ta chưa hình dung hết. Nhiều người cứ nghĩ niêm yết cổ phiếu

ra ngoài chỉ đơn giản là làm thủ tục, thậm chí còn nhầm đấy là thủ tục với SSC. Chứ về cơ chế mua bán ra sao, lấy gì có mua có bán, niêm yết hay phát hành IPO hoặc DRs... thì hầu như chưa được nghĩ sâu. Tôi cho rằng dù bị nhiều áp lực, ý kiến của bà Mai Kiều Liên (Vinamilk) là đúng khi bà cho rằng việc niêm yết sẽ cần bắt đầu từ trong nước trước để "học hỏi và tích lũy kinh nghiệm". Vâng, xem kỹ lại sẽ thấy cả vấn đề kết nối thị trường lẫn việc niêm yết ra nước ngoài chỉ có thể tiến hành trơn tru khi nào sự chuẩn bị và tập dượt trong nước đã hườm hườm. Là bởi, nếu có thể khái niệm đơn giản hội nhập là *nhập hội* thì việc *nhập hội* ở đây sẽ rất cần cần tư thế sẵn sàng.

Một vấn đề khác từ bên trong tưởng chừng không liên quan đến lộ trình hội nhập nhưng lại có thể sẽ gây bất lợi khi hội nhập là vấn đề lương bổng. Vấn đề lớn (quá lớn) này tồn tại thâm niên như một khuyết tật bám sâu đến mức khó 'đại phẩu'. Do mảng nhân sự chi phối bởi thang lương nhà nước (tính luôn cả DNNN) là quá lớn và đều khắp, nên gánh nặng lương lâu nay trở thành chuyện nan giải. Tuy vậy, điều bất cập cần bàn là thực chất về *cách trả* và *vấn đề ngoài lương*. Theo đó, một bộ phận không nhỏ các vị trí và chức danh (thường là cấp trưởng) đã thực sự (hay có điều kiện) được ưu đãi hơn về nhiều khoản quyền lợi vượt xa lương, nhiều trường hợp bình thường khác thì phải 'chạy' bằng nhiều cách để kiếm sống (trước đây thì 'tăng gia', nay là làm thêm, đi dạy, v.v.) – Phần *phụ* (hay *không chính*) lại thường cao hơn nhiều lần *phần chính* và ai chỉ có *phần chính* ắt sẽ khó khăn. Điều này đã thành nếp và tạo ra một *thực tế chênh lệch rất lớn* giữa những người hưởng lương nhà nước với nhau. Bối cảnh như vậy tự nó đã là mâu thuẫn! Từ đó mà có chuyện giữ kẽ hình thức, xuề xoà, là cái

gì khác chứ không phải lương... Đây là một nguyên nhân làm cho môi trường kém minh bạch, kỷ cương hạn chế. Thực tế ấy lại nằm xen trong một toàn cảnh vận động kinh tế thị trường, thế là thị trường đã không ngại nhảy vô điều chỉnh! Hậu quả là không giữ được người, khâu nhân lực (khâu cán bộ) thường bất ổn. Một vị lãnh đạo ngân hàng thương mại quốc doanh hàng đầu tại TP. HỒ CHÍ MINH đã chua chát rằng "chỗ tôi là cái lò đào tạo nhân lực cho các ngân hàng" (ý nói mất người!). Nhìn lên cao hơn, ai đó cũng đã nói 'ở nước ngoài người ta không hiểu lương của bộ trưởng xứ mình chỉ trên dưới ba triệu thì làm sao sống?'. Nay thì trong nước bức xúc còn hơn vậy, diễn đàn Quốc Hội cũng đã từng nóng lên... Có vẻ như cái khó ở đây là do khúc hậu của việc ta xoá bao cấp chưa triệt để, là lương nhưng vẫn còn thấp thoáng *tem phiếu*... Vấn đề lương đối với khâu nhân sự (hay nguồn nhân lực) cũng có thể ví như vấn đề dưỡng chất với cơ thể, cho nên *mức độ chăm lo* sẽ rất quyết định. Vấn đề hệ trọng đến mức, đây đang được xem là nguyên nhân gây ảnh hưởng, làm xấu đi, hay thậm chí cản trở, quá trình phát triển của nhiều lãnh vực quốc kế dân sinh như y tế, giáo dục và nhiều lãnh vực kinh tế xã hội khác. Nói chung, chừng nào 'khâu bao tử' này chưa yên thì tư thế đội ngũ sẽ khó vững lên để sẵn sàng 'nhập hội'.

Tới đây ta có thể thấy hội nhập rất cần *động cơ tự hành* chứ không phải chỉ có *đầu kéo* tác động. Bối cảnh hội nhập càng sâu sẽ còn cho khả năng chịu đựng tốt hơn (yếu tố bền vững) trước những cú sốc có tính đợt sóng do sự tương tác từ hội nhập gây nên. Sự vận động toàn diện trong quá trình hội nhập như vậy giúp tăng cường sức mạnh cho tư thế quốc gia. Hội nhập theo ý nghĩa tiến công này không làm mất *cái riêng*, ngược lại khả năng có được *cái riêng mới*

tốt hơn trên nền cái riêng sẵn có sẽ dễ là hiện thực. Có thể gọi đây là *quá trình phát triển (hay phát huy) những giá trị riêng*. Nhiều quốc gia như Nhật Bản, Hàn Quốc, Tân Gia Ba... nhờ hội nhập như vậy đã thủ đắc về mình thêm được nhiều giá trị rất riêng.

Tạp chí Chứng khoán Việt Nam, 7-2005

TÔI Ở ĐÂU TRƯỚC VẬN HỘI LỚN?

Từ chỗ không mấy quan tâm, nhiều doanh nghiệp đã có vẻ lo ngại trước việc 'biển sẽ ở ngay dưới chân mình' khi nền kinh tế hội nhập toàn cầu. Từ chỗ chỉ quen và có thể giỏi làm ăn trên sân nhà, nay đi đâu cũng nghe người ta nói vào WTO là 'ra biển lớn', không ít doanh nghiệp băn khoăn...

Tôi nhỏ thế này thì sức đâu ra biển lớn? Mà đâu chỉ mình tôi, đất nước có cả mấy trăm ngàn anh nhỏ như tôi. Vậy thì chỗ của chúng tôi đâu? Việc cổ xúy ra biển lớn hoặc cho rằng dù không muốn thì biển cũng sẽ ngay dưới chân mình, nghĩa là chỉ hình dung bối cảnh *đâu cũng biển* với áp lực *bị buộc phải ra biển*, có thể gây ngộ nhận. Việc cổ động hay 'lên dây cót' quá độ có thể làm cho doanh nghiệp căng thẳng, mất tinh thần, trở nên bi quan, lúng túng. Có phải cứ hội nhập thì biển sẽ tràn vô nhà? Có nhất thiết phải đồng hành 'ra biển lớn'? Sẽ ra thế nào?... Không nên nghĩ đơn giản. Để hoá giải cái lo và tìm sự lạc quan, ta sẽ tiếp cận vấn đề theo cách ít sóng gió hơn.

Thật ra, bên cạnh biển lớn vẫn còn đó cái 'ao nhà' (hay sân nhà). Cái ao nhà đó (hoạt động kinh tế và thị trường trong nước) nay đã thông ra biển. Đây là quá trình thông thương chứ không phải trộn lẫn. Nói khác đi, nền kinh tế chỉ hội nhập chứ không bị đồng hoá. Vậy thì đừng vội chuyện công dân toàn cầu! Chỗ này cần chút triết lý hội nhập. Mặt khác, thông điệp 'ra biển lớn' nên hiểu là vươn

ra làm ăn với 149 nền kinh tế khác chứ không hẳn là làm ăn lớn. Tinh thần là hiểu biết, kinh tế và thực tế, thay vì chỉ có 'lửa'. Không nên có suy nghĩ cực đoan hay trực diện kiểu 'một mất một còn', vì điều này dễ cho tâm lý bị ức chế không cần thiết. Tại sao? Vì trong hoạt động kinh tế, kể cả hoạt động kinh doanh tiến công, không chỉ có 'chiến trường' mà cần thiết còn là hợp tác và chia sẻ, là biết cách chơi để cùng thắng (triết lý win-win). Hợp tác và chia sẻ lại là con đường rộng mở cho doanh nghiệp trong nước ngay tại sân nhà trong quá trình hội nhập. Ta hãy xem điều gì sẽ là tốt đẹp quanh hướng đi hiền hoà này.

Hiểu theo nghĩa tương đối và từ góc nhìn trong nước, việc gia nhập WTO sẽ khơi thông và tạo ra sự giao thương hay các luồng kinh tế đối lưu. Người ta gọi chung bối cảnh làm ăn có qua có lại này là kinh tế mở. Kinh tế mở thì có ra có vào...

Cho dù hướng ra là hướng chính và được khuyến khích, lợi thế ban đầu ở hướng này chủ yếu có lẽ chỉ là hoạt động xuất khẩu hàng hoá. Về các hoạt động khác, dựa vào kinh nghiệm các nước đi trước và thực lực Việt Nam, dự đoán trong vòng năm mười năm đầu, hoạt động 'tư bản hướng ra' (outflow - đầu tư ra nước ngoài nói chung) sẽ không đáng kể. Đã vậy, hoạt động xuất khẩu hàng hoá cũng chỉ là phần nổi của một chuỗi hoạt động sản xuất từ các cứ điểm nội địa, trong đó không ít (nếu không muốn nói là phần quan trọng) sẽ thuộc về các 'doanh nghiệp tư bản du nhập', tức doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài (FDI). Do vậy, hoạt động sản xuất - kinh doanh - dịch vụ tại chỗ (xin nhấn mạnh là *sản xuất - kinh doanh - dịch vụ*) hứa hẹn sẽ phong phú và đa dạng. Đại cuộc sẽ bắt đầu từ đây.

Không đợi lộ trình cắt giảm thuế quan hàng nhập khẩu và các cam kết mở cửa có hiệu lực, bản thân môi trường thông thoáng và sự đảm bảo giao thương theo tiêu chí quốc tế cũng có thể làm cho chuyển động hội nhập tại thị trường trong nước diễn ra sớm hơn. Trong thực tế việc này đã diễn ra ngay từ năm 2006, rõ nhất là từ Quí 4-2006, nghĩa là trước cả thời hiệu gia nhập chính thức (11-01-2007). Có thể xem đây như khúc dạo đầu hưởng ứng, là bước khởi động có tính chiến lược của thương nhân nước ngoài, nhất là các công ty đa quốc gia. Nhờ vậy, đầu tư trực tiếp từ nước ngoài năm 2006 đã tăng gần gấp đôi, vượt ngưỡng 10tỉ USD. Hằng ngàn tỉ đồng đổ vào thị trường chứng khoán các phiên cuối năm là điều mà đầu năm 2006 không ai nghĩ tới. Dấu hiệu giảm giá của một số mặt hàng nhập khẩu và việc sớm cắt giảm thuế ô-tô xuống 10% của Bộ Tài Chính (để thao dượt) là các ghi nhận khác.

Hoạt động kinh tế trong nước nóng lên nghĩa là cơ hội sẽ mở ra nhiều. Thay vì miên man trước biển, doanh nghiệp (bất kể là lớn hay nhỏ) có thể toan tính dành phần bánh cho mình ngay tại ao nhà. Thách thức có khi là đây... Về vi mô, đó là khả năng nắm bắt cơ hội và biết cách định vị lại thế đứng đúng nhất của mỗi doanh nghiệp. Về vĩ mô, là làm sao tiếp nhận và hấp thu tốt nhất các làn sóng giao thương tăng nhanh. Thế nhưng, mối lo cạnh tranh, ngại bị thua thiệt trên sân nhà, lại cũng đồng hành với cơn náo nức. Bị cạnh tranh là bình thường và thua thiệt là điều khó tránh. Hàng hoá tiêu dùng là một lẽ, lãnh vực dịch vụ cũng sẽ đáng ngại không kém. Nền kinh tế lại không phải chỉ mở với bên ngoài mà còn mở ngay trong nước, giữa các 'thành phần kinh tế'. Nếu điều này có ý nghĩa với khu vực tư thì sẽ chẳng dễ dàng với khu vực quốc doanh. Sự cạnh

tranh, do vậy, không chỉ diễn ra với bên nước ngoài mà còn giữa trong nước với nhau. Nhưng, nói theo triết lý kinh tế thì đây là sự cần thiết để nền kinh tế có "những cái chết sáng tạo", để có một toàn cục phát triển vững bền và thuyết phục.

Chỉ riêng lợi ích đem lại từ qui mô đầu tư nước ngoài tăng lên thôi cũng sẽ rất lớn. Việc làm cho người lao động là một lẽ, cơ hội đem lại cho doanh nghiệp trong nước sẽ đáng nói hơn, và ngành nào cũng có phần: Xây dựng, vận chuyển, sản xuất phụ trợ, cung ứng, phân phối, ngân hàng, thông tin, báo chí... Suy cho cùng thì phần họ tạo ra và để lại trong nước sẽ lớn hơn phần họ đem về (thu hồi vốn và lợi nhuận). Lần nữa, thuyết lý 'win-win' cũng đúng trong bối cảnh vĩ mô này. Việc du nhập thiết bị kỹ thuật, công nghệ mới, kinh nghiệm tổ chức quản trị hiện đại, v.v. còn đem lại lợi đơn lợi kép cho kinh tế trong nước: để giải cái ngặt lạc hậu, cái nghèo trang bị, để tự nâng mình lên. Khả năng làm chủ kỹ thuật công nghệ (như xây dựng cầu dây văng, nhà cao tầng, khai thác dầu khí, viễn thông, mổ tim...) trong thời gian qua là những ví dụ.

Tưởng vậy là ổn, nhưng không. Giải được bài toán kinh tế thì mặc cảm 'làm thuê ngay trên quê hương mình' có thể lại trỗi dậy. Tuy tình tự sĩ diện là bình thường, hay có thể nói là tốt, nhưng cần đặt đúng chỗ và đúng lúc. Nói ngắn gọn, trong hoạt động kinh tế kinh doanh, khái niệm làm thuê hay làm chủ nên được hiểu tương đối, chỉ là sự phân vai. Sĩ diện, nhất là sĩ diện kinh tế, xin hãy đợi đấy... Tốt nhất cho đến khi ta đã đủ lực, đã mạnh lên , giàu lên. Có thể tham khảo kinh nghiệm Nhật Bản, Hàn Quốc, và nhiều nước khác. Rất nhiều doanh nghiệp tên tuổi của họ đã thoát

lên sau quá trình làm phụ, làm thuê, sau khi đã no đủ cả về vật chất lẫn trí tuệ. Vậy thì vấn đề không phải là làm chủ hay làm thuê. Vấn đề là đừng để mất các cơ hội làm thuê, không để chủ ta hay chủ tây lại phải đi thuê nước ngoài, là tôi ông chủ biết làm thuê tốt nhất... Vấn đề là khiêm tốn để vững 'mô phỏng', bền sáng tạo, biết cách thoát lên tìm cái riêng. Đó là tư thế tiến công, là cách đem lại phú cường cho nước và nhà tôi.

Cánh cửa 2007 đang mở ra thời kỳ lạc quan mới cho kinh tế Việt Nam. Trước vận hội lớn và triển vọng ẩn tàng ấy, việc xác định 'tôi ở đâu' trở nên không dễ. Yêu cầu tái định vị hoạt động doanh nghiệp lại có tính quyết định và cần thực tế hơn. Điều này cần đến những *cái đầu* tốt và *bộ máy* công suất cao.

(Thời báo Kinh tế Sài Gòn, Xuân Đinh Hợi - 2007)

2.2
Phát triển liên lập hay tự lập?

TP. HỒ CHÍ MINH: MỘT 'TRUNG TÂM DỊCH VỤ' CẦN TẬN DỤNG YẾU TỐ THỜI CƠ

Có thể là do máy móc trong cách nghĩ, không ít người đã tỏ ra lo ngại, đôi khi khá gay gắt, trước sự sụt giảm tỷ trọng thành tố dịch vụ trong cơ cấu GDP của TP. HỒ CHÍ MINH vào thời đoạn trước sau 2000. Nội dung thường được bàn đến nằm trong một gói vấn đề gọi là 'chuyển dịch cơ cấu kinh tế TP. HỒ CHÍ MINH'. Đây là vấn đề lớn và không đơn giản, cần được nhìn nhận theo một tiếp cận khách quan và bao quát.

Nếu chỉ quan sát diễn tiến GDP, đơn giản nhìn sự chuyển động của các thành tố trong đó (nông nghiệp, công nghiệp, dịch vụ), để mà sốt ruột thì e chưa sâu sát. Việc dựa vào đó để kiến giải hay tính chuyện to hơn (như lập kế hoạch, định hướng chiến lược) sẽ khó thu đạt kết quả mong đợi. Cụ thể, nếu chỉ nhìn tỷ trọng dịch vụ (trong GDP) sụt giảm để cho rằng một bối cảnh kinh tế như vậy là thụt lùi hay kém tích cực, rồi ta 'ép' tỷ trọng này tăng lên là cách nghĩ và làm chưa khách quan. Tại sao? Vì thực tế diễn biến có thể đã được điều chỉnh bởi các trào lượng kinh tế có tính thời cơ và quá trình thích ứng. Như vậy, kết quả nếu có ngược với kỳ vọng là chuyện bình thường, có khi lại tốt, theo lý lẽ của khái niệm *dự báo* (thay vì là 'chỉ tiêu kế hoạch').

Từ năm 2000 đến 2004, GDP TP.Hồ Chí Minh có mức tăng mỗi năm lần lượt là: 9 - 9,5 - 10,2 - 11,2 và 11,6. Tăng như vậy là tương đối. Nếu ta có thấy một vài địa phương khác có các con số em em như vậy hay 'đẹp' hơn thì cũng đừng vội trách đội nhà, vì xuất phát của họ thấp, giá trị tuyệt đối thấp nên so sánh tương đối dễ có chỉ số cao.

Về tỷ trọng dịch vụ trong GDP của TP. Hồ Chí Minh, nếu lấy mức 50,1% của năm 2004 so với mức 52,6% năm 2000, thì rõ là trong vòng năm năm mức này sụt mất 2,5%. Lùi xa hơn nữa, để so với mức 56,7% của năm 1993, thì sau mười hai năm tỷ trọng này giảm đến 6,6%. Sự sụt giảm xem 'ghê' vậy nhưng *có lý do* và *không nên quá ngại*. *Lý do* nào? Ta nhớ lại, sau năm 1993 là thời kỳ tốt đẹp của đầu tư nước ngòai. Thành quả gặt hái từ hằng lọat khu công nghiệp, cùng với lực lượng sản xuất trong nước được mở ra sau Luật Công Ty 1990, giúp lãnh vực sản xuất hàng hóa tăng mạnh. Tương tự từ năm 2000 là sự ra đời của Luật Doanh Nghiệp và Hiệp Định Thương Mại Việt Mỹ... TP. Hồ Chí Minh với một hạ tầng tiềm tàng và kinh nghiệm sản xuất có sẵn, ngành công nghiệp/xây dựng (CN-XD) ở đây do tận dụng được thời cơ (từ các sự kiện đó) đã tăng trưởng lấn lướt, đã đẩy tỷ trọng GDP dịch vụ xuống thấp hơn 'so với kế họach'.

Cũng nên biết, các bách phân so sánh tương đối nếu có giảm, điều đó không nhất thiết là sự sụt giảm về tăng trưởng của ngành dịch vụ qua các năm dựa trên giá trị tuyệt đối. Hơn.nữa, dịch vụ vẫn là tỷ trọng đứng đầu trong GDP của TP. Hồ Chí Minh kia mà! Vã lại, vào giai đọan công nghiệp hóa tăng tốc, tỷ trọng GDP công nghiệp nếu có lấn lướt GDP dịch vụ thì cũng *chưa là điều đáng ngại*, nhất

là đối với một Sài Gòn năng động, xoay trở giỏi, là đầu mối sản xuất hàng hóa số một của đất nước...

Điều đáng nói, sự vận động thích nghi để 'tận dụng thời cơ' cũng đã diễn tiến tương tự trên phạm vi cả nước, cũng đã làm cho các 'chỉ tiêu' quốc gia trở nên lạc hậu... Theo kế họach 5 năm (2001-2005) thì tỷ trọng dịch vụ trong GDP (quốc gia) vào năm 2005 sẽ cao hơn tỷ trọng CN-XD khỏang 2% (dịch vụ 40-41%, CN-XD 38-39%). Tuy nhiên, mới hết 2004 kết quả đã trái ngược: tỷ trọng CN-XD đã cao hơn dịch vụ khỏang 4,45% (cụ thể dịch vụ #37,40% và CN-XD #41,85%). Thực tế là từ năm 1996 đến 2004, tỷ trọng dịch vụ trong GDP cả nước đã giảm liên tục (42,51 – 42,15 – 41,73 – 40,08 – 38,74 – 38,63 – 38,48 – 38,2 – 38,2%), đồng thời tỷ trọng CN-XD cũng tăng liên tục (29,73 – 32,08 –32,49 – 34,49 – 36,73 – 38,13 – 38,49 – 39,95 – 40,1%). Trong giai đọan khởi động để hội nhập theo yêu cầu công nghiệp hóa, hiện đại hóa, điều này là đáng mừng cho nền kinh tế, vì nó tạo động lực. Trung Quốc cũng vậy, năm 2001 lúc GDP đầu người của họ đạt 910 USD, tỷ trọng công nghiệp trong GDP nước này là #51,1%, dịch vụ #33,7%. Hay như Malaysia năm 2001, lúc GDP đầu người là 3700 USD thì GDP công nghiệp của họ là #49,1, dịch vụ #42,4. Tất cả là để minh chứng việc ta 'ép' tỷ trọng dịch vụ trong GDP phải cao lên bằng mọi giá có thể là cách làm sai lầm, ít ra là cho từng giai đọan phát triển.

TP. Hồ Chí Minh dù được xem là 'trung tâm' thì cũng không thể nằm ngòai quá trình trở mình của cả nước, chẳng phải mọi cái đều thuận lợi. Vai trò 'hạ tầng dịch vụ' của TP. Hồ Chí Minh cũng đã được san sẻ dần về các địa phương đầu mối khác. Nhiều dịch vụ xưa chỉ có tại TP. Hồ Chí Minh hay Hà Nội thì nay đã dãn ra. Quá trình chuyển

dịch này vừa tự nhiên vừa có tính cạnh tranh. Gần đây, ngành dịch vụ du lịch nhiều tỉnh thành có thể cũng đã phát triển nhanh hơn TP. Hồ Chí Minh, điều này dễ hiểu vì TP. Hồ Chí Minh không có lợi thế về núi, biển hay đất cho *resort*... Nói vậy không là để xoa dịu hay bằng lòng, vì TP. Hồ Chí Minh vẫn sẽ là dư địa cho kinh tế dịch vụ... Mặt khác, nếu tỷ trọng GDP dịch vu chưa là vấn đề, thì 'chất lượng' các tỷ trọng (của GDP nói chung) đã là vấn đề. Và công tác hoạch định/triển khai (hiểu như R&D) của TP. Hồ Chí Minh còn là mối ưu tư khác.

Về công nghiệp, do đất không thoải mái, sinh hoạt đắt đỏ, các vấn nạn về đô thị, môi trường, xã hội, sẽ làm cho các lãnh vực công nghiệp thâm dụng lao động, tận dụng công nghệ thiết bị cũ, dựa vào đất, của TP. HỒ CHÍ MINH mất dần lợi thế. Nhiều địa phương mới nổi đã và sẽ sắm vai tốt hơn trong nhiều ngành công nghiệp có công nghệ tầm tầm. Nỗ lực lấp đầy khu công nghiệp khắp nước sẽ kéo theo và thúc nhanh quá trình 'nước về chỗ trũng'. Một trào lưu chuyển dịch lao động ngược (về các địa phương) dự đóan sẽ sớm diễn ra. Điều này làm cho TP. Hồ Chí Minh có thể gặp khó khăn về lao động, đặc biệt cho các ngành công nghiệp, lọai hãng xưởng mà ở đâu cũng làm được. Nếu công nghiệp TP. Hồ Chí Minh 'đứng' lại như khỏang năm năm qua, không được phát triển chọn lọc, chậm chuyển hướng theo tiếp cận kỹ thuật cao, công nghệ tiên phong, thì vai trò đầu tàu sẽ nhạt dần. Suy cho cùng thì lợi thế công nghiệp của TP. Hồ Chí Minh về lâu về dài sẽ tùy thuộc vào lọai hay cấp phẩm lao động gắn với những ngành đó. TP. Hồ Chí Minh cũng cần tính đến khả năng tạo giá trị sản xuất từ bên ngòai địa bàn bằng nhiều hình thức vận dụng

linh họat... *Động lực chủ* như vậy cần được 'trang bị' từ *đầu nguồn R&D* chứ không thể chỉ ở khâu 'sản phẩm'!

Về dịch vụ, tài chánh là lãnh vực được mong đợi nhiều. Mức đóng góp gần 4% GDP trong năm 2004 tuy khiêm tốn, nhưng nếu xét rộng hơn thì bách phân này có thể chưa là đại diện. Vì nếu ta thống kê được lượng *đầu tư tài chánh* không nhỏ vào các doanh nghiệp (không qua TTCK) và địa ốc (không qua ngân hàng) thì mức ấy sẽ lớn hơn. Ấy là do cách nhìn nhận hay tính tóan (ví dụ vốn chứng khoán ở ta chỉ tính trên các công ty niêm yết) nên các nguồn đầu tư như vậy có thể đã bị lọt sổ hay đưa nhầm qua thành tố khác. Không phủ nhận nỗ lực của các định chế tài chánh trong thời gian qua, thế nhưng nhiều tiềm năng tại 'trung tâm' này còn để ngõ: Chưa thức dậy hết các nguồn tích lũy (các quỹ sự nghiệp...), chưa triệt để hút vào vòng quay lượng tạm nhàn rỗi còn rất lớn (doanh nghiệp và trong dân), chưa tích cực tạo hàng và tập quán giải quyết vốn ngắn hạn để khơi thông thị trường tiền tệ... Nếu TTCK và thị trường tiền tệ còn đợi cơ chế, thì bản thân các định chế tài chánh và ngân hàng tại TP. Hồ Chí Minh vẫn có thể ngồi lại trong nhiều trường hợp: Làm chỗ dựa cho trái phiếu doanh nghiệp, 'mạo hiểm' vào dòng luân chuyển của các công cụ tiền tệ, làm thuê/trông hộ các hoạt động nghiệp vụ khác... Do không có hạ tầng giao dịch, nhiều 'thân chủ' nắm bạc tỷ cổ phiếu công ty có thể vẫn chưa biết đó là *chứng khoán*! Đây lại là hoạt động hợp pháp, rất tiềm năng, mà nếu ta làm tốt sẽ giúp kích mạnh đầu tư trực tiếp (chỗ này có thể có tranh luận thú vị). Do chưa khơi thông thị trường, không ít lúc thành tích có thể cũng đã lòng vòng. Ví dụ, quỹ đầu tư hay bảo hiểm dùng tiền huy động được (của dân) để gởi tiết kiệm, ngân hàng lấy tiền đó 'gởi' vào trái phiếu đô thị...

Thế là một nguồn tiền có thể được tính ba lần huy động!... Đấy là ta mới chỉ đề cập đến mảng tài chánh.

Dịch vụ thương mại, y tế, giáo dục, nghệ thuật, giải trí... còn rất tiềm tàng. Mệnh danh là *cửa ngõ* nhưng Sài Gòn lại chưa thực sự là *điểm hẹn giao thương*. Hoặc ít ra các hạ tầng giao thương (trung tâm hội nghị, triển lãm hội chợ, trung tâm đấu giá...) tầm quốc tế chưa được chú trọng. Đây chưa là 'thiên đường' mua sắm, chưa phải đất lành của y tế chuyên khoa, chưa hội tụ các vườn ươm trí tuệ, lò luyện tài năng, nguồn cung tinh lực, đất dụng võ cho văn hóa nghệ thuật đỉnh cao... Sài Gòn TP. Hồ Chí Minh được ví như 'thung lũng nhân tài', thế nhưng các đại học, viện nghiên cứu ở đây có ít sản phẩm *để bán* hay *bán được*. Những định chế này cũng chưa tích cực 'làm tiền' các ngành công nghiệp hay doanh nghiệp, quan hệ cung cầu chưa là bức xúc của cả đôi bên... Đây là lý do giải thích tại sao họat động chuyển giao công nghệ, bí quyết (kể cả du nhập) chưa có đất sống. Thêm nữa, nếu phần hồn dịch vụ Sài Gòn cần có một hình hài đô thị xứng hợp tải đi, thì việc ta chậm 'bước' qua Thủ Thiêm (cứ cái gì cũng 'trung tâm' Quận I) sẽ ít nhiều còn kiềm hãm ngành kinh tế này.

Về nguyên lý vận động kinh tế, một khi *phần chất* cơ cấu GDP (nói chung) đã được cải thiện tốt thì mặc nhiên *tỷ trọng dịch vu trong GDP* sẽ tăng cao. Sở trường kinh tế của Sài Gòn TP. Hồ chí minh nhờ đó cũng sẽ được xác lập. Hiệu ứng nhân quả này lại sẽ chỉ diễn ra và được duy trì bền vững khi *định hướng thâm dụng kỹ năng và chất xám* đã rõ ràng. Tiếp cận như vậy giúp cho cơ cấu kinh tế TP. Hồ Chí Minh chuyển dịch căn cơ hơn.

Quá trình trăn trở tìm thế đứng trong bối cảnh vận hội mới cũng có thể làm cho vai trò 'trung tâm' của Sài Gòn TP.

Hồ Chí Minh trở nên linh họat: Một *trung tâm thu hút* sẽ đậm dần lên trên cái nền *động lực*. Ý nghĩa này cũng rất là... *dịch vụ*.

Thời báo Kinh tế Sài Gòn- 14-2-2005

MỘT BÀ RỊA VŨNG TÀU... KHÔNG DẦU KHÍ

Là địa phương đi đầu về hoạt động dầu khí ở thềm lục địa Việt Nam, vài thập niên trở lại đây nhiều người (nhất là giới trẻ "8X") thường chỉ biết đến Bà Rịa Vũng Tàu với (hay qua) dầu khí. Điều này một phần là do kể từ đầu những năm 1980, khi loại 'vàng đen' này bắt đầu được khai thác, không ít người đã từng (vội) nghĩ sẽ chẳng còn chỗ cho một Vũng Tàu phát triển du lịch hay dịch vụ 'theo ý mình'. Phải chăng đã có một thời Vũng Tàu hơi lưỡng lự để bị chậm một bước tiến trên con đường có sẵn? Rất có thể...

Theo hiệu ứng hào quang, sự nổi lên và trở thành quá nổi tiếng của dầu khí đã lặng lẽ lấn át (đến mức bỏ quên hay làm lu mờ) các thế mạnh truyền thống và tiềm lực khác của Bà Rịa Vũng Tàu. Thật may, sự háo hức ban đầu như vậy đã qua nhanh. Vì nhìn chung mà nói, cho đến nay Vũng Tàu vẫn là địa phương có thế mạnh để sắm vai thu hút khách ra vào. Ai đến xứ này cũng đều còn cảm nhận được sự nhẹ nhàng của biển trời. Đây như sự trở lại của Vũng Tàu sau một chuyến ngao du đến 'thành phố của biển dầu'*. Vậy là Vũng Tàu vẫn Vũng Tàu. Cuốn hút và đầy cảm hứng, với nhiều ẩn số phát triển... không dầu khí. Dầu khí thật ra chỉ là thứ ở xa tít ngoài khơi.

* Lời một bài hát khá phổ biến vào những năm 1980

Nếu tiềm năng là những gì nằm tại chỗ, hay ẩn sâu đâu đó, thì thế mạnh có thể không nhất thiết như vậy. Thế mạnh của Vũng Tàu là một bối cảnh liên lập, là yếu tố địa lợi 'nhất cự ly' với những anh hàng xóm (vùng kinh kế trọng điểm) đầy sức sống, có tình nghĩa qua lại lâu đời... Thế cho nên, ở Sài Gòn khi so sánh các tầm xa chừng một trăm cây số, thông thường người ta có cách nói giạm *'bằng đây đi Vũng Tàu'*. Cả với tầm hai trăm cây số thì dân Sài Gòn cũng cứ quen là *'gấp đôi đi Vũng Tàu'*. Vậy đấy, Vũng Tàu từ lâu đã gắn kết tự nhiên với người Sài Gòn, ngấm sâu vào cuộc sống họ và chỉ chờ có dịp là bật ra...

Thế nhưng, trong vài năm trở lại đây dân Sài Gòn cũng đã bắt đầu xích gần lại với Phan Thiết hơn. Ngày nay khi nghe ai nói 'đi Phan Thiết' thì người ta thường có cái thoáng nghĩ đó là *đi nghỉ dưỡng*. Cái thoáng nghĩ này có thể cho ta những cảm nhận thú vị - và giá trị - về các hiện thực kinh tế khởi đầu bằng những ý tưởng bay bổng kiểu 'tình cờ mà tính toán'. Tư tưởng này xuất hiện nhiều trong ngành du lịch, mà nghỉ dưỡng là một trường hợp tiêu biểu.

Công nghệ nghỉ dưỡng ở ta thuôc lãnh vực đầu tư đón lên, có nghĩa nó thiên về *cơ hội của tương lai*, một ý niệm khác với cách làm ăn chỉ dựa vào cơ hội của hiện tại. Điều này do vậy cần đến những cái đầu vừa có tầm vừa có tố chất lãng mạn thì mới chắp cánh được. Nếu thêm yếu tố cơ duyên và khả năng 'biết mạo hiểm' (tức *dám nghĩ dám làm - enterprising*) thì đường dẫn đến hiện thực sẽ khả thi và ngắn hơn. Gọi là *cơ duyên* nghe xa vời, nhưng đôi khi đây chỉ là cái do ta tạo ra, và (quan trọng hơn) là cách ta biết nắm bắt từ đó. Resort ở Phan Thiết chẳng hạn.

Không lâu trước đây, ngoài đặc sản nước mắm, Phan Thiết mới chỉ được biết đến với loại hình du lịch dã ngoại và tắm biển. Ít ai đến Phan Thiết để mà 'dưỡng' quá một đêm... Thế nhưng, sau sự kiện những đoàn người kéo về ngủ qua đêm trên sườn đồi dọc Mũi Né để ngắm nhật thực toàn phần vào năm 1995, Phan Thiết đã như được đánh thức và biết tận dụng cơ hội này để 'thức dậy' và nổi lên như một nơi thu hút khách nghỉ dưỡng trội nhất khu vực. Sự gặp nhau giữa cảm nhận xa xăm và nhu cầu sống thực vậy là đã kết tụ nên sản phẩm.

Những khu nghỉ mát xanh mượt cỏ cây, thoáng rộng biển trời, nằm dọc con đường dẫn ra Mũi Né khá ấn tượng. Dù rất thích nơi này, nhưng không hiểu sao cứ mỗi lần đi qua và nghỉ lại ở đây là mỗi lần tôi liên tưởng đến vùng Long Hải - Phước Hải của Bà Rịa Vũng Tàu. Tôi cũng thường nghĩ bụng, người đi làm resort dù giỏi, dù có điều kiện và sẵn tiền đến đâu thì họ cũng không thể thiếu tố chất lãng mạn kinh tế. Có thể nào đây như một gợi ý để ta có cái nhìn lại với Bà Rịa Vũng Tàu?...

Về điều kiện tự nhiên, Bà Rịa Vũng Tàu có các khu cảnh quan biển núi và bãi tắm rất đẹp. Thiên nhiên quả rất hào phóng khi ban tặng cho vùng đất này một bờ biển dài, hầu hết chỗ nào cũng tắm được và tắm được quanh năm. Dọc theo hành lang tiếp biển từ Long Hải - Phước Hải đến Bình Châu - Hồ Cốc... là không gian sinh thái tuyệt vời, nhiều chỗ như đợi sẵn để những khu nghỉ dưỡng mọc lên. Điều kiện giao thông được xem là khá thuận tiện, cả trên bộ lẫn dưới nước. Ngoài sự đi lại dễ dàng, chỉ cách TP. Hồ Chí Minh trên dưới hai giờ xe chạy, độ lớn của đô thị Vũng Tàu và thời tiết ôn hoà là những thứ mà nhiều địa phương

du lịch khác không dễ có. Thế nhưng không hiểu sao Bà Rịa Vũng Tàu lại chưa bật lên được lợi thế của mình, chưa là địa chỉ nghỉ dưỡng nhiều ngày trong con mắt khách thập phương, hay hẹp hơn là khách 'sộp' từ Sài Gòn... Nếu đây như sự khiếm dụng thì TP. Hồ Chí Minh suýt nữa (nếu không được các nhà khoa học can ngăn) đã chi tiền tỉ để vận tải cát về đổ biển Cần Giờ lập bãi tắm riêng... Thật đáng tiếc và có phần khó hiểu!

Ta biết rằng lợi thế không đương nhiên là lợi ích, không là thứ có lời giải chung. Lợi thế là một chuyện, biết phát huy lợi thế là chuyện khác khó hơn. Nhưng khó hơn nữa là khả năng *nhận biết được tiềm năng* ngay khi chưa có lợi thế, và khó nhất có lẽ là *biết tạo ra lợi thế từ các tiềm năng đó*. Có thể nói gì về ý này với Bà Rịa Vũng Tàu? Về kinh tế, lãnh vực mà Bà Rịa Vũng Tàu có thể chủ động (thúc đẩy phát triển) thực sự có lẽ không phải là dầu khí, vì ngành này hầu như được định đoạt từ Trung ương. Về công nghiệp và khu công nghiệp, ngoài một số lãnh vực có lợi thế từ nguồn khí đốt và hải sản, Bà Rịa Vũng Tàu chưa hoặc sẽ khó bật lên về mặt này. Vã lại, phát triển công nghiệp theo hướng thâm dụng lao động là điều nên cân nhắc, vì không thể bỏ qua kinh nghiệm về hậu quả xuống cấp hạ tầng xã hội tạo ra bởi nguồn lao động vãng lai từ nơi khác đến. Tỉnh cũng không có thế mạnh nông nghiệp... Lãnh vực mà Bà Rịa Vũng Tàu có tiềm năng và thế mạnh vượt trội nhất có lẽ là *dịch vụ* nói chung và *du lịch* nói riêng.

Về du lịch, Bà Rịa Vũng Tàu có một vị trí địa lý thuộc loại đẹp và thật lý tưởng. Vùng Long Đất và Xuyên Mộc pha trộn giữa đồng bằng và núi rừng, với hành lang triền

dốc men theo ven biển từ Long Hải, Phước Hải ra tới Hồ Tràm, Hồ Cốc, Bình Châu là các ẩn số phát triển hấp dẫn. Đây là khu hiếm hoi nằm trong tầm 100 cây số cách Sài Gòn, hội tụ nhiều điều kiện thiên nhiên thuận lợi để phát triển các resort, trung tâm hội nghị, các bệnh viện chuyên khoa hay dưỡng đường, các tổ hợp du lịch, thư giãn, vui chơi, thể thao, dã ngoại... Tuy nhiên, nếu vùng này chỉ mới tiềm năng thì ngay tại Vũng Tàu là không gian du lịch đã hiện thực.

Gần đây khách đến Vũng Tàu đã cảm thấy thích thú hơn, có thể 'bát phố' vào buổi tối, đặc biệt là ở trục Trần Hưng Đạo và các mảng phố cài răng lược nối trục này với đường Quang Trung dọc biển. So với Nha trang, Đà Nẵng hay Hải Phòng, cụm phố biển ở đây có sắc thái khác và tạo được nét rất riêng. Sao lại riêng? Vì từ các gam ấm của hồn phố bên trong ra cái mênh mông của biển trời chỉ là ít bước. Ý này đã được tôi nêu lại trong một bài phân tích về đô thị với Đà Nẵng và đã được nhiều người chia sẻ. Đây chẳng qua là sự phát hiện tình cờ vào một dịp tôi sống hai ngày với 'nội phố' Vũng Tàu do không thuê được phòng dọc biển. Thật ra, đối với nhiều gia đình nếu đi nghỉ độ ba ngày hai đêm thì ở trong phố có lẽ thích hơn. Tuy nhiên, nếu mai kia Vũng Tàu có một khu mua sắm phong phú và hiện đại hơn, có thêm các hoạt động giải trí thư giãn cho khách bậc trung trở lên, thêm điểm thăm thú mới - một khu trưng bày giới thiệu công nghiệp dầu khí chẳng hạn, thì khách nghỉ dưỡng sẽ còn thích hơn vì có chỗ để họ tới lui. Vậy ra, một kế hoạch 'giữ khách dài ngày' vẫn còn đợi... Vũng Tàu.

Ngành dịch vụ nói chung là lãnh vực rất tiềm năng của Vũng Tàu, nhưng cần có cách khơi gợi thì mới rõ đâu là lợi

thế. Tuy không tiện bàn sâu, điều có thể nói ngay là nếu không cụ thể sẽ ưu tiên làm gì, khuyến khích phát triển dịch vụ nào, mà cứ 'tài chánh, ngân hàng, cảng biển' chung chung, thì lãnh vực đáng lẽ sẽ hái ra bạc này cũng rất dễ bị mai một, hoặc sẽ mãi còn là 'tiềm năng'. Xét trong vùng trọng điểm, Vũng Tàu có điều kiện phát triển kinh tế dịch vụ tốt chỉ sau có TP. Bà Rịa Vũng Tàu. Đặc biệt là dịch vụ du lịch MICE.

Bối cảnh 'du lịch kết hợp làm việc', gọi bằng từ ghép viết tắt trong tiến Anh là MICE, gần đây được nhắc đến nhiều tại Việt Nam, nhưng thật ra chưa có nơi nào triển khai thực hiện thực thụ. Điều kiện và khả năng có lẽ là hai nội dung quan trọng của vấn đề. Trong khi đó tại nhiều địa phương, thông qua các hội thảo chuyên đề về du lịch, MICE vẫn không ngớt được giới thiệu như một sản phẩm du lịch hiện đại, một chủ trương đi trước đón đầu rất thời thượng... Nghe thì hấp dẫn, nhưng không ít người trong cuộc đã từng nói thật rằng chính họ cũng chưa hiểu tường tận MICE cần điều kiện thế nào, sản phẩm MICE cụ thể là gì? Thậm chí, có diễn giả khi lên bục thì thao thao bất tuyệt cổ xúy "mô hình MICE" nhưng khi xuống bục và được hỏi MICE có nghĩa là gì thì... chịu. Do chưa được nghiên cứu nghiêm túc, MICE dường như đang còn ở trên 'mây' (trên bầu trời), chứ chưa thực sự có bến đậu.

Có thể nói MICE vừa rất kén 'đất' vừa rất chọn 'chủ'. Tại Việt Nam, những nơi có khả năng tổ chức loại hình du lịch này không phải nhiếu. Đáng nói, trong số những địa phương 'rất ít' như vậy có lẽ Vũng Tàu là ứng viên sáng giá. Vũng Tàu tỏ ra nổi trội hơn so với những nơi khác ở nhiều mặt, nếu không muốn nói đây là địa phương có ưu thế thuộc

loại tốt nhất của Việt Nam (hoặc ít ra là của vùng kinh tế trọng điểm phía Nam) để phát triển loại hình du lịch kết hợp với việc tổ chức "gặp gỡ giao lưu – động viên khen thưởng – hội thảo / hội nghị – xúc tiến sự kiện" này. (MICE được viết ghép bởi Meetings Incentives Conventions Events). Tất nhiên sẽ còn nhiều thứ cần bổ sung, nhưng nếu Bà Rịa Vũng Tàu có ngay một chủ trương tập trung thì chẳng bao lâu nơi đây sẽ tấp nập. Chỉ riêng lãnh vực 'hội nghị' một khi đã thật sự thu hút, thì lượng người 'chọn lọc' đổ về sẽ làm bật lên nhiều cơ hội khác.

Dù M.I.C.E là hoạt động kéo về, đây đồng thời cũng sẽ là cánh cửa mở hướng ra. Tư duy kinh tế hướng ra đặt kế hoạch làm ăn và giành lợi thế từ bên ngoài một địa giới hành chánh. (Singapore giàu lên nhờ vậy!). Sự toan tính chiến lược này tận dụng lợi thế toàn khu vực để phát triển chứ không tách riêng từng địa giới hành chính để 'lập kế hoạch' theo cái nhìn cổ điển...

Báo Xuân VDT Vũng Tàu Bính Tuất 2006

ĐỒNG NAI XA QUÁ... SÀI GÒN

Trong một lần bị kẹt xe trên cầu Đồng Nai gần đây, tôi chợt nghĩ đến câu chuyện 'cười ra nước mắt' tại Sài Gòn cách nay độ hơn ba năm... Chẳng là nửa đêm một ngày nọ, phóng viên trực của một tờ báo bất ngờ nhận được cú điện thoại giọng hớt hãi từ đầu dây bên kia báo tin: "cầu Bình Triệu sập". Cũng hớt hãi không kém, anh phóng viên phóng nhanh xe đến hiện trường, và hú vía... cây cầu vẫn bình yên.

Cho dù đây có là mẩu chuyện của 'ngày cá tháng Tư thì cũng không thuần là chuyện đùa. Đây là câu chuyện của bức xúc. Còn nhớ hơn ba năm trước chưa có cầu Bình Triệu 2, người ta có thể phải nín thở mỗi khi ngồi trên xe qua đây, nhất là lúc bị kẹt. Chuyện này lại xảy ra như cơm bữa. Nhưng không riêng gì cầu Bình Triệu, cầu Sài Gòn cũng có nỗi lo tương tự. Thử tưởng tượng ta bị kẹt cứng giữa cầu với một rừng xe ở hai đầu. Cứ mỗi lần có chiếc 'container' nào nhích lên là lập tức cây cầu nhún nhảy như tấm ván xiếc. Khó ai mà không thấy ớn. Sự bức xúc này đã từng được ông bí thư thành ủy TP. Hồ Chí Minh lên tiếng trước đó, rằng "là địa phương đóng góp 30% GDP cả nước nhưng từ 1975 đến nay TP. Hồ Chí Minh chưa có một cây cầu mới nào bắc qua sông Sài Gòn, so với bốn cây bắc qua Sông Hồng của Hà Nội" (Thời Báo Kinh Tế Sài Gòn, 5/12/2002).

Chuyện là của Sài Gòn nhưng vấn đề thì không riêng Sài Gòn mà là chung cả khu vực. Vấn đề là, ngược với đà phát triển kinh tế khu vực, giao thông trở nên kém hơn, di chuyển ngày càng chậm lại do cầu đường cứ thế bị bít

nghẽn như 'ống nước thủy cục'. Đặc biệt là trục lộ hướng về đông bắc, nối giữa Đồng Nai với TP. Hồ Chí Minh. Do vậy có thể nói, trăn trở của bên này bờ Sài Gòn thì cũng chính là bức xúc của bên kia bờ Đồng Nai. Vấn đề rất cần được nhìn rộng hơn và xa ra (cả nghĩa đen lẫn nghĩa bóng) theo tinh thần nối kết thì mới mong có lời giải căn cơ và thoả đáng. Mong đợi là vậy. Nhưng để có tầm nhìn xa hơn ta cũng cần có quan sát hẹp lại. Nhìn hẹp lại thì Sài Gòn dù sao cũng còn an ủi... Vì, nếu Sài Gòn đã có cầu Bình Triệu 2 (lại sắp có thêm cầu Phú Mỹ và cầu/hầm Thủ Thiêm) thì hơn 30 năm qua Đồng Nai, người anh em cùng câu lạc bộ 'động lực' với TP. Hồ Chí Minh, vẫn chưa có thêm một cây cầu nào bắc qua sông Đồng Nai! Cũng nên biết, cùng thời gian đó Đà Nẵng đã làm mới thêm ba cây cầu lớn (Sông Hàn, Thuận Phước, Tuyên Sơn) nâng tổng số cầu bắc qua (chỉ riêng) sông Hàn thôi đã lên tới năm cây. Nhưng chưa hết, Đà Nẵng đang có kế hoạch làm mới một cây nữa trên con sông này. Ở đây không đơn thuần là sự so bì (cho dù sự so bì này suy cho cùng cũng chẳng xấu gì) mà chỉ muốn so sánh để nói lên sự trăn trở trước các lý lẽ phát triển kinh tế, trước yêu cầu thu hút đầu tư (ý nghĩa *bền vững*); và quan trọng hơn trước sự an toàn và an sinh cho người dân trong vùng (ý nghĩa *phúc lợi*).

Nói gì thì nói, tình trạng 'ngăn sông' vẫn đang là thực tế. Nhưng không chỉ có vậy. Thực tế 'chưa sòng phẳng' này, cùng với tinh thần phối hợp nối kết kém (về các chương trình hành động) giữa các địa phương giáp ranh trong vùng, đã không (hay chưa) tạo ra được một cộng lực phát triển cụ thể của vùng. Ngay trong nội bộ một tỉnh/thành, thực tế "ngăn sông" ít nhiều cũng đã làm phân cách cuộc sống đôi bờ. Tình trạng một bên là thị thành tấp nập, bên kia vắng

vẻ nghèo nàn, tồn tại hằng thế kỷ tới nay vẫn vậy. Thủ Thiêm của Sài Gòn và Hoá An / Tân Vạn của Biên Hoà là các ví dụ. Nếu tính thêm sự 'cách trở' theo ranh giới hành chánh giữa các tỉnh/thành trong vùng, thì ba bốn thứ thực tế 'kém kết nối' ở đây có thể đã là biểu hiện của một thực tế khác: Là tình trạng *phát triển tự túc* vẫn còn đó. Có lẽ do vậy nên Bình Dương cũng phải cố lập riêng cho mình một cảng tại Tân Vạn; hay như TP. Hồ Chí Minh suýt nữa đã chi tiền tỉ để vận tải cát về đổ biển Cần Giờ lập bãi tắm riêng. Bài toán phát triển vùng trọng điểm mà mỗi tỉnh/thành tự đặt ra 'giả thiết' rồi loay hoay tìm lời giải riêng thì khó có đáp số tối ưu. Nếu không 'đụng' nhau thì chí ít sẽ phí phạm, nếu không gây tổn hại lợi thế nhau thì cũng làm xấu cho môi trường chung. Thử nhẩm lại trong năm mười năm qua, có mấy cuộc tiếp xúc làm việc được chính các cơ quan đầu não các tỉnh thành của vùng cùng ngồi lại để tìm ra một cơ chế hay để tìm lời giải cho một vấn đề chung? Đơn cử, cả vùng không có một cơ quan (hay ít ra một cơ chế) phối hợp xúc tiến đầu tư chung, chưa có các 'ủy ban" (sông Đồng Nai chẳng hạn), chưa có các "cuộc họp thường kỳ" về vấn đề "X", lãnh vực "Y"... Không ít nhà đầu tư (nước ngoài) do biết được chỗ nhược này đã tận dụng khai thác. Bằng cách, họ công bố dự án trước rồi tiến hành đi bàn hết tỉnh này đến tỉnh khác để mặc cả và tranh thủ hưởng lợi qua các chào mời 'cạnh tranh', thường là 'hạ giá'. Cuộc họp các lãnh đạo sở kế hoạch đầu tư khu vực Đông Nam Bộ và vùng kinh tế trọng điểm phía Nam ngày 30-11-2005 vừa qua (do Bộ Kế hoạch Đầu tư chủ trì) đã gióng lên tiếng chuông cảnh báo về tình trạng này. Tuy muộn còn hơn không...

Trở lại chuyện cầu đường. Thật trớ trêu, nếu ta gọi TP. Hồ Chí Minh - Đồng Nai - Bình Dương - Bà Rịa Vũng Tàu là vùng 'động lực' thì việc di chuyển qua lại trong vùng lại thường là phải 'nhích nhích'. Có người tính rằng, trong vòng ba mươi năm qua tốc độ di chuyển giữa Sài Gòn - Bien Hoà - Vũng Tàu đã giảm xuống còn chỉ dưới phân nửa. Nếu trước đây lái xe từ Sài Gòn đến Biên Hoà mất độ chừng 20~30 phút thì nay có khi mất gần cả tiếng đồng hồ (nếu không bị kẹt). Trước đây người ta có thể làm việc tại Phú Mỹ bằng cách sáng đi chiều về dễ dàng, thì nay chỉ cần Long Thành - Nhơn Trạch nhiều người đã thấy ngại. Nhiều trường hợp do không nắm được tình hình giao thông, chỉ ước chừng và hẹn họp hay làm việc sớm vào buổi sáng, thì có thể 'khóc' được. Có trường hợp khách đến nơi thì chủ đã ăn trưa. Tôi đã từng dự tiệc cưới tại Sài Gòn trong tình cảnh cô dâu chú rễ xin "tạm vắng" vì kẹt xe không về kịp. Người nhà được lệnh "cứ mời ăn trước đi, khuya rồi!". Ở cầu Sài Gòn thỉnh thoảng lại thấy cảnh cô dâu chú rễ bỏ xe hoa túm áo quần đi bộ qua bên kia thuê taxi...

Tốc độ thì vậy, còn cảnh quan và môi trường thế nào? Không hơn. Nếu trước năm 1990 đi từ Sài Gòn đến Biên Hoà còn hít thở được chút gió lộng để mà 'an toàn trên xa lộ' thì nay là cảm giác căng thẳng. Đoạn từ Linh Xuân (Thủ Đức) đến cầu Hóa An trước kia hai bên cây lá còn xanh tươi thì hơn mười năm trở lại đây tất cả đã bị phủ xám. Chỉ cần nhìn lớp bụi dày hốt lên áo quần người chạy xe máy qua các đoạn đường này sẽ thấy môi trường đã không còn thân thiện. Ai qua đây cũng đều có chung ám ảnh khói bụi và tai nạn. Những tưởng tuyến Xuyên Á khi hoàn thành sẽ giúp cải thiện tình hình, không ngờ đây cũng là một 'hung thần' đáng sợ.

Vùng động lực Đông Nam Bộ lâu nay vẫn là vùng thu hút FDI cao nhất nước,.với tỉ lệ vượt trội là 42%. Tỷ lệ đóng góp vào GDP còn cao hơn nữa. Nhưng thực ra đây chỉ là con số được gộp lại, chứ không là một bách phân thể hiện thành quả hay kết quả chung. 'Vùng động lực' có lẽ cũng chỉ mới là một cách gọi, chứ chưa thực có một 'vùng' như vậy (ít ra là) theo cái nhìn điều hợp, cho dù lỏng lẻo. Việc phát triển lâu nay chủ yếu dựa vào 'lực tự có' của bốn cực riêng. Điều này nếu có giúp gia tăng năng suất nhờ năng lượng cạnh tranh nhau trong ngắn hạn, thì đồng thời cũng dễ âm thầm tác hại nhau, làm suy yếu lợi thế toàn khu vực. Nếu không có sự điều chỉnh nào tích cực, thì về lâu về dài, e rằng môi trường (hiểu theo nghĩa đen lẫn nghĩa bóng) sẽ xấu đi. Khi ấy, do áp lực từ yêu cầu phát triển quy ước trong điều kiện hội nhập, nguy cơ bế tắc cục bộ có thể sẽ xuất hiện đồng thời với tình trạng mất lợi thế chung. Thế nghĩa là *động lực chung* sẽ không hiện thực mà *lực riêng* cũng bị mất đi.

Cầu không hơn, đường vẫn vậy, các "độc cô kiều lộ" gầy còm tiếp tục gồng mình ngày đêm tải 'nhiều chục khu công nghiệp' trên lưng. Tình trạng này bóp nghẹt đường đi lối về và mặc nhiên đẩy Biên Hoà 'xa' Sài Gòn hơn. Xa thật, ngại đi thật! Có chăng một vùng *động lực* đã thiếu hẳn các *động mạch*? Thiết nghĩ đây như cái xót xa đáng để ta sốt ruột, vì bối cảnh đang quá cần một cơ chế hành xử hợp lý và tích cực cho toàn 'vùng'. Thế giới mà người ta còn ngồi lại được với nhau nữa là...

Báo Đồng Nai - Xuân Bính Tuất 2006

BIỆT THỰ... CHO NGƯỜI THU NHẬP THẤP

Không rõ từ lúc nào, cụm từ 'nhà cho người thu nhập thấp' đã trở thành phổ biến. Đây như một lời hiệu triệu, một chủ trương hay. Nhưng thực tế cách làm thì lại dọ dẫm, lúng túng... Và vì được 'cưng' nên *đứa con diện chính sách* này cũng đã làm khổ cho cả thị trường bất động sản.

Để cụ thể hóa chủ trương, từ năm 2003 các dự án nhà đất tại TP. Hồ Chí Minh đã bị 'chỉ thị' phải dành 10% đất thành phẩm (đất ở) và 20% diện tích căn hộ để bán cho Thành phố. Gọi là bán nhưng chỉ được nhận tiền vốn 'hợp lệ'. Chưa nói sự khó xử về bố trí chi tiết khi triển khai dự án, đây như sắc thuế trực thu từ trời rơi xuống mà doanh nghiệp phải bấm bụng chịu dù ấm ức. Sau nhiều phản ánh, cuối cùng thì 'lệnh' này cũng đã được nhìn nhận là sai và bị bãi bỏ. (Tiếp theo việc bỏ cái 'cấm cỡi lấm xe') động tác sửa sai này là rất đáng mừng, vì người dân và doanh nghiệp sẽ có được *cái quyền theo luật*.

Thế nhưng việc bãi bỏ 'chỉ thị' vẫn không giúp vấn đề sáng hơn, do mục tiêu được gói trong cụm từ *nhà cho người thu nhập thấp* có chữ thì rõ mà nghĩa chưa rõ. Chưa rõ đây có phải là nỗ lực tạo ra (đi xây) *loại nhà tiền nào của nấy* không? Hay đây là chủ trương giúp người thu nhập thấp *có điều kiện mua nhà*? Là *ai là người thu nhập thấp*? Là lo cho tái định cư, công nhân viên, người nghèo hay các cặp sắp ra riêng? Là cần *tiền*, cần *nhà*, hay *chỗ ở*? Mục tiêu lẫn

khuất nên cách làm chưa thuyết phục, nên hễ cứ cái gì làm được thì làm.. Thực tế triển khai trong điều kiện như vậy làm hẫng khả năng tiên liệu, hụt tầm kiểm soát. Thế nên tại nhiều diễn đàn, giải pháp nêu thì ít mà chất vấn lại nhiều, quanh quẩn cái lo lực bất tòng tâm, cái liệu ngân hàng lấy ngắn nuôi dài có rủi ro, cái băn khoăn xây 'ốc cao cho thu nhập thấp' có sẽ là ổ dơi ổ chuột?...

Đã vậy, thông điệp nhạy cảm từ ngọn cờ *nhà cho người thu nhập thấp* không ít lúc đã 'tấn công' thị trường bất động sản, đã đặt vấn đề về 'chỗ đứng' của thị trường này... Nào là thị trường phục vụ cho ai, người có 'nhu cầu thực' không mua được nhà; nào thị trường phát triển không đúng theo mức sống, GDP đầu người 500 USD mà giá nhà tỉ tỉ à (?)... Truy đến vậy thì chẳng riêng địa ốc, mà cả ô-tô, điện tử, v.v. cũng khó còn đất sống! Ta nói chuyện thị trường mà sao nghe như cấp phát! Sao cứ đánh đồng nhu cầu với tiêu chuẩn? Sao binh 'nhu cầu thực' mà bỏ 'khả năng thanh toán'?. Chưa hết, thị trường cũng từng bị "rét" với các 'răn đe uốn nan' (bị hăm bị hù) rằng sẽ có quy định này, áp thuế nọ, đòi giấy tờ kia... Chỉ riêng việc 'tăng cường quản lý' kiểu không ai chịu ai suýt nữa thì nhà đất đã một cổ ba tròng 'hồng hồng, đỏ đỏ, xanh xanh'.

Trở lại vấn đề mục tiêu của chủ trương nhà cho người thu nhập thấp. Do cách hiểu thiên về 'cái nhà', việc triển khai có vẻ đã theo hướng 'đi xây nhà'. Tuy nhiên, nhiều người e rằng đây không là cách làm căn cơ mà có thể là nguy cơ. Tại sao? Những khối nhà 'điển hình' này nếu không là *tiền nào của nấy* về chất lượng thì cũng dễ bị chết tên *thu nhập thấp*. Cái vòng kim cô *thấp* và *kém* ở đây dễ tạo mặc cảm bị phân biệt, dễ là cái 'sẹo' về sau. Liệu điều

này đã được tiên lượng và ta có vô tình đẩy cái khó xử về tương lai? Nhưng chẳng đợi đến tương lai... Nhiệt tình 'đi xây nhà' không khéo lại làm hỏng chính sách ngay trong thực tế dành ưu đãi cho người đi xây: Là *nhà thu nhập thấp nhưng lời không thấp* ấy mà... Nhiều trường hợp được VTV 'cận cảnh' ở Hà Nội gần đây (2005) có lẽ chỉ mới là các ví dụ nóng mà ở TP. Hồ Chí Minh không phải đã khó thấy. Như vậy việc chăm lo có đúng người đúng diện, hay họ lại sẽ lãnh hậu quả?

Tuy khó phân định thế nào và ai là người thu nhập thấp, mục đích tốt đẹp của chính sách có lẽ không ngoài việc giúp người dân có điều kiện về 'chỗ ở'. Việc 'có chỗ ở' có thể giống mà cũng có thể khác với việc 'mua cái nhà'. Khác ở chỗ, *chỗ ở* có thể là để giải quyết cái ngặt, cho thuê hay cấp tạm cư, dự phòng thiên tai địch hoạ... Loại này chính quyền sẽ trực tiếp đứng ra lo bằng các khu nhà của mình. Còn việc 'mua nhà' nên để người mua kẻ bán quyết định sẽ hay hơn. Ở đây toát lên hai ý lớn: Một là *nhiệm vụ* của nhà nước đối với xã hội; và Hai là yêu cầu về *vai trò* xúc tác của nhà nước để tạo ra và nuôi dưỡng một hạ tầng tài chánh địa ốc. Ý thứ nhất để giải quyết *chỗ ở*, ý thứ hai để giải quyết *cái nhà*. Thị trường sẽ biết cách tạo ra phân khúc cần thiết, và sự vận động tự nhiên của phân khúc này sẽ hoá giải nhược điểm 'tập trung thu nhập thấp'. Đỉnh cao của cách làm sẽ là một bối cảnh tài chánh có tính *tiện ích*, đặt nền tảng phục vụ các đối tượng 'thu nhập thấp' (thu nhập cố định) nhưng có thể không dành riêng cho ai; tuy vậy, người có điều kiện khá thường ít cần hơn... Tương tự như phương tiện xe buýt vậy, ai cũng đi được nhưng nhà giàu có thể ít đi.

Tới đây, câu hỏi có thể sẽ là tiền đâu? Việc này đòi hỏi nhiều nỗ lực đồng bộ của nhà nước. Kinh nghiệm tạo dựng một hạ tầng tài chánh địa ốc liên tục và dài hạn không còn lạ gì tại nhiều nước và ta có thể mô phỏng áp dụng. Nguyên lý chung là dùng uy tín nhà nước, theo cách trực tiếp hay bảo trợ, để thu hút tối đa các nguồn; tổ chức một hệ thống vận hành theo chức năng nhưng liên thông, trong đó có các định chế trung gian. Ví dụ, hệ thống ngân hàng chuyên ngành (home loan bank system - HLBS) để tạo nguồn ổn định, kế đó là các tổ chức tài chánh đặc dụng (như S&L, REIT, REMIC) để phục vụ trực tiếp. Đây chính là hạ tầng chứng khoán nuôi thị trường địa ốc, mà gần đây ở ta có cách gọi thời thượng (hơi cường điệu) là 'chứng khoán hoá'. Bối cảnh hoạt động tuy là theo thị trường nhưng không thể thiếu yếu tố tác nhân nhà nước. Đáng lưu ý, sở dĩ hạ tầng này vận hành tốt ở xứ người là nhờ các nhà nước họ chú trọng kinh tế vĩ mô chứ không ôm đồm 'vi mô' như ở ta. Về phía người dân, nhờ có sự nhẹ gánh thanh toán và lãi thấp (có thể trên 30 năm với lãi suất xấp xỉ tiết kiệm) ai cũng có điều kiện mua nhà, miễn là chịu cày. Họ cũng sẽ cân nhắc thuê hay mua, chọn nhà đẹp giá thấp hay nhà hẹp giá cao. Chính đây là ẩn số thú vị của vấn đề. Ví dụ, một biệt thự ở Thảo Nguyên Sài Gòn (cty NamLong) thuộc loại sang trọng giá lại thấp hơn một căn phố trong hẽm tại các quận cũ. Việc chọn Quận 9 hay Quận '10' vậy là thử thách...

Cũng là vai trò xúc tác, nếu Thành Phố thực hiện tốt việc quản lý đô thị theo chức năng, lo đường sá, tiện ích đi lại; các mặt an sinh, trường học, bệnh viện, chợ búa; không nặng nề hộ khẩu; chú trọng nối kết hạ tầng với các vùng giáp ranh Bình Dương, Đồng Nai, Long An... (kể cả métro cũng rủ nhau kết nối chứ không ôm một mình) thì chẳng

cần 'bao cấp' 80.000 căn hộ 'thu nhập thấp' (chỉ tiêu đến 2010) cũng sẽ có đủ chỗ ở giá thấp theo yêu cầu. Bên cạnh việc nhường *cái lo* này cho thị trường, cũng nên chấm dứt việc 'đền nhà' cho tái định cư, cần sòng phẳng nếu không lại sẽ 'bắt cóc bỏ đĩa'. Cũng chẳng nên gọi là 'nhà...thu nhập thấp'. Tại sao? Hãy nhìn khách hàng một khu 'cao ốc thu nhập thấp' gần đây sẽ rõ. Đa số họ là các 'cặp' có thu nhập tháng gộp lại tròm trèm 700-1000 USD hay hơn. Vậy thì đâu có thấp... Vấn đề giá có khi lại chỉ là diện tích và tiện ích. Vã lại, nếu vài ba trăm triệu đồng chỉ mua được căn hộ nhỏ tại các quận xa, thì cũng chừng đó tiền người ta có quyền hưởng 'sân vườn' tại các vùng tiếp giáp Sài Gòn. Nhưng tâm lý ngại *ở tỉnh*, sợ bị cắt hộ khẩu... còn quá nặng. Do vậy, chỉ cần 'vùng trọng điểm' mà kết nối được 'một nhà' thì giấc mơ biệt thự sẽ chẳng xa tầm người 'thu nhập thấp'. Tiếc rằng, nếu cả châu Âu người ta đã mở toang biên giới thì vùng đất cách nhau chỉ vài chục cây số quanh ta lại còn 'đèn nhà ai nấy sáng'!...

Sài Gòn cũng cần nghĩ đến việc *để dành đất*. Việc *để dành đất* kết hợp với quyết tâm xây cái đáng xây, chứ đừng nay hướng sang Đông mai kéo về Tây, là vấn đề cần đặt lên bàn sớm trước khi quá muộn. Chiến lược này tương tự việc để dành dầu lửa dưới lòng đất của các nước lớn vậy.

Thời báo Kinh tế Sài Gòn –
số kỷ niệm 15 năm 29-12-2005

GIỮ HỒN CHO PHỐ...

Cảm nhận chung của nhiều người khi mới đến Đà Nẵng có lẽ là ấn tượng thoáng rộng của nhiều đường phố mới và quang cảnh sơn hải hoành tráng tại đây. Nếu thêm sự gần gũi và cảm xúc nhẹ nhàng với 'phố Đà Nẵng' thì dấu ấn sẽ còn sâu đậm hơn. Nhưng điều này chỉ ai cần mới có, ai tìm mới có... và là thứ Đà Nẵng rất cần có.

Ý là vậy nên dạo sau này khi có dịp trở lại Đà Nẵng tôi thường ở tại các khách sạn dọc đường Bạch Đằng... Đứng trên cao nhìn toàn cảnh Sông Hàn vào những sớm mai hay chiều muộn có lẽ ít ai lại không thốt lên: Đẹp quá. Nếu có thêm chút se lạnh của mùa đông còn sót lại, vào tiết tháng Hai hay tháng Ba, thì tuyệt vời. Cũng vậy là ít bồi hồi xa xăm nếu tình cờ ta ngắm được một cơn mưa nhẹ bay bay trên Sông Hàn...

Cho dù không có cái sâu đậm như Huế hay Hội An, là các quần thể lịch sử đang thu hút đám Tây hoài cổ và những người giàu đi tìm chút 'quá khứ' tĩnh yên, về lâu dài tôi nghĩ rằng Đà Nẵng sẽ là nơi dừng chân lý tưởng cho số đông khách du lịch dạng đổi gió, các chuyến đi nghỉ gia đình, loại khách bậc trung có mức sống khá... Tại sao vậy? Vì Đà Nẵng vui hơn, tiện nghi sinh hoạt tốt hơn, có thể sử dụng thời gian tự do (ngoài lịch thăm viếng chính) đa dạng và hợp lý hơn. Lại thêm đường hầm Hải Vân nay được khai thông, các tuyến tham quan trong vòng 100km từ Đà Nẵng (đi Huế, Hội An/Quảng Nam, Quảng Ngãi) có thể đi về trong ngày rất thuận tiện. Tuy nhiên, đây chỉ mới là nhận

định, việc có khai thác tối ưu được tiềm năng này hay không sẽ còn tùy vào các yêu cầu đồng bộ khác mà yếu tố 'phố' là rất quan trọng.

Nói về phố, Đà Nẵng có vẻ thiếu (hay có mà chưa bật lên được) những khu phố để tản bộ loanh quanh, để ai mới đến làm quen, người trở lại bồi hồi, và kẻ đi xa nhớ về. Hầu như trong một chuyến đi thì ai cũng lên cho riêng mình chương trình 'đặc biệt' này. Họ muốn gì? (Không phải 'họ')... Đây là câu hỏi do chính 'nơi đón họ' biết cách tự đặt ra và có lời đáp tốt nhất. Khái quát, họ muốn sự dễ chịu. Yêu cầu cụ thể của một cảm giác dễ chịu là gì thì quả khó nói. Nhưng có lẽ không quá khó để nhận ra điều ấy có liên hệ tới sự thoải mái dưới chân, sự tươi vui trên mắt. Là cảm nhận từ hè phố đến con phố, với những góc những ô sinh động. Là chỗ dừng lại để ngắm nhìn, chốn gần gũi nhưng không ai biết ai để nhập vào... Nếu đến Đà Nẵng mà chỉ ở khách sạn (tại khu Bạch Đằng chẳng hạn), di chuyển bằng xe hộp, quanh quẩn Hana Kim Đình... rồi ra phi trường... tạm biệt, thì mọi việc sẽ tốt cả. Nhưng nếu ai có nhu cầu 'down-town' (đi phố), thích lục lọi, chui vô chỗ này, vòng qua chỗ kia... để dạo chơi và 'xài tiền' thì có thể chưa ưng lắm. Nhìn chung, Đà Nẵng còn cần nhiều không gian phố đón khách, rất cần những vỉa hè, những góc phố có bố cục chặt của một thành phố lớn. Hiện nay (2005), ngoài đoạn mặt tiền trên đường Bạch Đằng (gần cầu Sông Hàn), thành phố có vẻ chưa bật lên được những khu tập trung liền lạc tạo cảm nhận sầm uất, chưa có những hành lang ấm, những góc chuyển nhẹ như ôm... Nơi ăn nói một thời (khu trung tâm cũ) nay có vẻ 'già' đi và hơi bề bộn, có thể ví đây như cô gái lâu ngày không được làm đẹp. Tuy chưa được chỉnh trang như đáng lẽ, lâu nay vai trò trung tâm của khu này

vẫn không bị mất đi và sẽ khó có nơi nào thay thế được. Tại sao ư? Vì cái gốc Đà Nẵng nó nằm ở đây, vì hồn phố Đà Nẵng đã thấm vào từng ô cửa ở đây. Hồn phố thì không thể xây mà có. Cũng vậy là việc có đường chưa chắc sẽ có phố và có phố chưa chắc đã có hồn...

Nhìn ra nơi khác, những con phố 'ôm người vào' có lắm tại nhiều nơi. Sài Gòn hay Hà Nội thì nhiều, nhưng Vũng Tàu, Nha Trang, Đà Lạt... chẳng phải hiếm. Các con đường cài răng lược núp sau đường Quang Trung ở Vũng Tàu hay Trần Phú của Nha trang (các đường dọc biển) có nhiều khu phố khá sống động và mến khách. Ngay tại Hội An, từ khu Nguyễn Thái Học vòng lên Chùa Cầu, rẽ dọc Sông Hoài, cũng là những khu phố dễ gợi nhớ... Ấy vậy, phố là của mọi người chứ không đơn giản chỉ là nơi mua bán... Nhưng xin đừng nghĩ hẹp, vì ở dây không có ý phê phán việc chiếm lòng lề đường. Ngược lại, cho chiếm dụng có khi lại hay! (Cà phê vỉa hè Sài Gòn ngày nay là ví dụ). Cũng xin đừng vội cấm đường để có phố đi bộ, đi bộ vỉa hè thích hơn, mốt hơn, vì nó ấm và tình hơn... Cấm đường hay dẹp vỉa hè lại chưa chắc đã có phố.

Thật ra, Đà Nẵng đang có sẵn điều kiện để cho nhiều khu phố đẹp. Trục Phan Chu Trinh hay Hùng Vương (xưa được ví như phố 'Tự Do' hay 'Lê Lợi' của Sài Gòn) tuy lâu nay vẫn đóng vai là khu 'downtown' nhưng còn khá khiêm tốn. Các trục đường này, và một số trục kẻ ô lân cận, rất dễ bật lên khi có điều kiện. Tuy nhiên, tôi nghĩ rằng khu kẹp giữa hai đường Bạch Đằng và Phan Chu Trinh sẽ cung cấp cho Đà Nẵng nhiều hành lang và góc phố đẹp hơn. Vấn đề còn đợi sự quan tâm và bàn tay chăm chút của con người. Công tác chỉnh trang có lẽ không quá lớn nên có thể làm

ngay, từ lề đi bộ, cột đèn dây điện, đến thảm nhựa đường, mặt tiền, bảng hiệu... Việc quy hoạch lại Chợ Hàn (theo hướng cách tân) cũng sẽ trở nên cần thiết trong quá trình tôn tạo này. Là vì, khi cả khu phố đã lên com-lê thì 'đôi dép' Chợ Hàn cũng nên có sự thay đổi cho đồng bộ. Nhờ đó, sự liên lập 'trên bến dưới thuyền' sẽ xuất hiện. Không gian trung tâm với dáng vóc hiện đại ở đây sẽ tạo cảm hứng cho Đà Nẵng phát triển, lạc phúc thị dân được vỗ về, làm vui khách đến... Cũng có thể xem lại giao thông hợp lý cho khu vực, kể cả đường Bạch Đằng, nhất là khi cầu Tuyên Sơn và Thuận Phước đã thông.

Toàn cảnh thành phố sẽ có bố cục hồn hậu và chặt hơn. Trái tim của Đà Nẵng nhỏ sau khi được tôn tạo sẽ tăng sức sống cho Đà Nẵng lớn. Đây lại là sự phát triển có trước có sau phù hợp với lẽ tự nhiên. Là vì trong thực tế, người Đà Nẵng nay cũng đã nhập tâm nếp phố lâu đời của họ, đã quen cách nói 'đi Đà Nẵng' mỗi khi họ hướng về khu phố có tuổi ở quận Hải Châu hiện hữu. Sự công nhận mặc nhiên ở đây là thú vị và rất có chiều sâu ý nghĩa (như dân Sài Gòn nói đi 'Sài Gòn' vậy). Đà Nẵng lớn sẽ còn khắc phục được tình trạng loãng trong quá trình mở rộng...

Báo Đà Nẵng –

Kỷ niệm 30 năm thống nhất 29-3-2005

2.3
Thị trường chứng khoán Bước chuyển lạc quan trong thử thách

ĐỂ VỐN NGOẠI ĐẬU LẠI CHỨ KHÔNG CHỈ GHÉ QUA...

Công bình mà nói sự phát triển ngoạn mục của TTCK Việt Nam trong hai năm trở lại đây, đặc biệt là trong năm 2006, có sự đóng góp không nhỏ từ nguồn vốn nước ngoài. Tuy nhiên, thực trạng nóng lạnh chưa thuyết phục của thị trường trong cùng thời gian cũng đồng thời có không ít "công" từ phía nước ngoài.

Đến đầu 2007, cùng với khí thế bừng bừng 'đi tìm cơ hội' của người trong nước, chỉ số VN-Index đã vọt lên theo dốc đứng, chỉ số này tăng 30% trong vòng chỉ vài tuần. Những người có trách nhiệm đã buộc phải gióng lên lời cảnh báo. Giới phân tích ngại rằng các "new high" nếu cứ liên tiếp được lập thiếu cơ sở có thể sẽ tiềm ẩn sự mong manh, dễ vỡ... Và bất cứ một diễn biến 'xì hơi' nào (điều mà thị trường trong và ngoài nước đã có không ít nếm trải) cũng sẽ gây thiệt hại cho nhiều người, nhất là giới đầu tư nhỏ lẻ, những ai bị hút vào mà không có sự chuẩn bị. Điều này sẽ còn bất lợi cho việc duy trì niềm tin đối với một thị trường còn trẻ. Tuy vậy, bài viết này không bình luận về bối cảnh biến động thị trường trong thời gian qua mà sẽ bàn đến những hơn thiệt tương lai đối với yếu tố đầu tư nước ngoài.

Có thể phác hoạ bức tranh đầu tư nước ngoài vào TTCK Việt Nam nói chung, và các sản phẩm tài chính nói riêng, cho đến thời điểm này (2-2007) như sau: Thứ nhất và nổi bật nhất là các quỹ đầu tư và tổ chức chứng khoán chuyên

nghiệp, trong đó có các ngân hàng đầu tư. Thứ hai là các tổ chức đầu tư chiến lược, các ngân hàng thương mại, định chế bảo hiểm và một ít 'cỗ máy' đa quốc gia. Xét về đặc điểm và đối tượng đầu tư, cũng có thể đưa vào loại thứ hai các qũy đầu tư mạo hiểm. Và thứ ba là giới đầu tư tài chính cá nhân (chuyên hay không chuyên) làm ăn xa, trong đó có cả những 'ông trùm lánh mặt'.

Về đặc điểm đầu tư, các quỹ đầu tư chuyên nghiệp luôn có mục tiêu, chủ trương và kế hoạch đầu tư rõ ràng. Họ đầu tư có chiến lược, theo một cách chọn lọc, và tương đối dài. Tuy nhiên, không có gì ngăn cản việc họ sẽ 'làm bàn' trong các điều kiện quá ngon ăn... Cùng đặc điểm với các quỹ đầu tư, phải kể đến các ngân hàng đầu tư. Tuy loại sau này gắn nhiều hơn với thị trường phát hành (sơ cấp), thời gian qua do tư cách là khách, quý vị này chủ yếu cũng chỉ 'chơi chứng khoán' là chính (mua đi bán lại).

Các tổ chức đầu tư chiến lược, ví dụ các ngân hàng thương mại, các công ty làm ăn toàn cầu... thì hơi khác, việc đầu tư mua cổ phần của họ thường có mục đích tìm chân đứng (foothold) hay thiết lập đầu cầu thâm nhập theo chiến lược hay kế hoạch phát triển kinh doanh của mình. Việc các ngân hàng nước ngoài mua cổ phần các ngân hàng trong nước, để tận dụng hoạt động 'quá độ' theo lộ trình mở cửa đối với các cam kết quốc tế của Việt Nam, cho cái nhìn này rõ nhất. Các công ty đa quốc gia (chẳng hạn Intel) cũng đã có cách làm tương tự.

Còn lại hai anh cuối (giới đầu tư cá nhân và các ông trùm lánh mặt) chủ yếu là tham gia đánh ngắn kiếm chênh lệch. Không phải là tất cả, nhưng có thể nói thị trường 'sôi lên' hơn mong đợi thời gian qua là "nhờ" giới này. Thế còn ai lánh mặt? Điều này thật ra không khó nói, vì công luận

gần đây cũng đã lên tiếng. Nhưng dù có bị đặt dấu hỏi, họ cũng *chưa làm gì sai* nên ta chỉ có thể hiểu chung đó là các cá nhân hay tổ chức ẩn danh làm ăn 'qua tay kẻ khác'. Một cách thận trọng, ta cũng không vội kết luận hay loại trừ trong đó có hay không có các mục đích kém hoặc không lành mạnh...

Có thể thấy gì qua bức tranh đầu tư nước ngoài trên đây? Trước tiên, có lẽ ai cũng đồng ý rằng TTCK nói riêng và nền kinh tế nói chung đều nên 'welcome' tất cả. Tuy nhiên, nếu cần một ít lời bình để bức tranh có được chiều sâu hơn thì có thể nói, loại thứ nhất nhờ sự 'già dặn' và chính quy đã đóng góp phát triển thị trường với *chất lượng* cao nhất. Loại thứ hai (và một phần của loại thứ nhất) do thiên về đầu tư trực tiếp nên các doanh nghiệp trong nước có thể trông cậy. Vậy có thể nói gì với loại thứ ba? Thanh khoản. Vâng, chính sự mua bán năng động của họ giúp thị trường đạt thanh khoản cao, mà thanh khoản lại là phần hồn của thị trường. Cũng cần nhận rõ, việc làm 'nóng' thị trường (chứ không phải 'sốt') thì trực tiếp hay gián tiếp đều có sự đóng góp của ba vị trên. Nhưng riêng loại thứ ba, hay có thể nói 'loại hoạt động thứ ba' có sức lôi kéo nhà đầu tư trong nước nhiều hơn. Chính từ sức hút này, không ít người đầu tư trong nước đã bị cuốn vào cuộc chơi một cách không hay ít chuẩn bị. Thực trạng này lại như vết dầu loang đã tạo ra hội chứng gọi là 'đầu tư phong trào', làm cho bản chất tốt đẹp của thị trường dễ méo lệch. Trường hợp thái quá, khi có quá nhiều người bỏ nhà, bỏ xưởng để ...'lên sàn', thì tình hình có thể xấu đi.

Bàn về yếu tố nước ngoài không thể bỏ qua việc quản lý giao dịch và tỉ lệ sở hữu (room) của người nước ngoài. Điều hơi lạ, ở ta việc đòi nới 'room' không phải từ nước

ngoài mà chủ yếu là từ nhà đầu tư trong nước. Thế nhưng gần đây, qua tiếp xúc riêng và thông tin từ nhiều nguồn, tôi được biết nhiều nhà đầu tư trong nước nay lại đặt vấn đề đâu là ích lợi cho doanh nghiệp và nền kinh tế đằng sau các con số mua đi bán lại cả ngàn tỉ đồng mỗi phiên mà không ít trong đó là đầu tư nước ngoài? Cụ thể hơn, có vị TGĐ một ngân hàng lớn trong nước đã băn khoăn: "tôi không hiểu với nguồn tiền lớn đang chảy trên TTCK có bao nhiêu thực sự đóng góp cho tăng trưởng kinh tế?". Những băn khoăn kia như lời nhắc nhở. Rằng, nếu vốn ngoại chỉ dừng ở mua đi bán lại, rồi ta dựa vào đó để tính 'qui mô' (nay là 30% GDP chẳng hạn) thì không thuyết phục. Vì thực ra nền kinh tế chẳng được lợi bao nhiêu, chưa nói có thể thiệt. Những cái nhìn xa hơn (tôi tránh dùng từ cảnh báo) mới đây cũng cho rằng, nếu ta đòi tăng 'room' cho vốn nước ngoài (để thị trường thanh khoản) thì cũng nên biết bản thân các quỹ và tổ chức đầu tư chứng khoán nước ngoài, dù có ý định lâu dài, đến một lúc họ cũng bán ra để tìm thực lợi. Lúc đó, nếu có anh nước ngoài khác 'tiêu thụ' thì chẳng nói làm gì, bằng ngược lại thì hàng sẽ dễ bị 'dội chợ' và hậu quả có thể khôn lường.

Vậy vấn đề là gì? Là tiền đó (vốn ngoại) phải chảy đúng vào kênh phát triển kinh tế, cụ thể được đưa vào các doanh nghiệp sản xuất kinh doanh chứ không chỉ ghé ngang đánh ngấn, chỉ no nê bữa tiệc thứ cấp rồi đi. Thị trường nếu chỉ tăng theo kiểu 'béo phì' thì không bền. Vậy làm thế nào để hướng nguồn vốn ngoại vào phát triển thực thụ? Đó là hoạt động IPO (phát hành đại chúng lần đầu) và huy động vốn bổ sung ở kênh sơ cấp. Việc đón nguồn tiền ngoại vào kênh này cần được quan tâm thực hiện cả tại trong và ngoài nước. Ở đây lại có thể nổi lên vấn đề khác,

là việc doanh nghiệp có kế hoạch sản xuất kinh doanh tốt không, có dự án tốt không, nói chung là có khả năng tiêu hoá nguồn huy động để phát triển không? Hay lại sẽ lấy tiền huy động kia quăng ngược vào cuộc chơi chứng khoán? Nếu có việc sử dụng vốn huy động theo cách vừa nói thì ...hỡi ơi cần xem lại. Cần xem lại mục đích huy động vốn là gì? Vì nếu không, doanh nghiệp có thể lại 'béo phì' mà kinh tế thì không phát triển.

Rất may, chuyện mở 'room' cho đầu tư nước ngoài gần đây đã được ngưng lại mà không có sự phản ứng như trước. Có lẽ kinh nghiệm 'thoải mái' từ trường hợp Thái Lan đã cho ta bài học. Thế nhưng vấn đề không chỉ chứng khoán mà còn là tiền tệ. Vấn đề cần một chính sách nhất quán về chứng khoán và các luồng tiền ra vào (in/outflow) chứ không phải chỉ là 'tạm' để về sau phải chịu hậu quả hay lúng túng như Thái Lan. Tại sao? Vì các dòng chảy tài chính toàn cầu vừa có thể là nguồn nước tốt tươi vừa có thể tạo ra lũ lụt hay sóng dữ cho một nền kinh tế. Giữa yêu cầu cởi mở để thu hút và cạm bẫy sai lầm có ranh giới mong manh. Chỗ này rất cần sự tập trung trí tuệ, cần có kỹ năng tạo dựng và điều hành một cổng thông minh...

Dù sao thì các nhà đầu tư tài chính vẫn thích các giới hạn rõ ràng hơn là một bối cảnh thoải mái thiếu đảm bảo. Và... nếu ta hy vọng 'Việt Nam có thể hưởng lợi từ sự siết chặt đầu tư của Thái Lan' thì mong rằng lợi đó không phải nhờ sự thoải mái hay quy định lỏng lẻo, mà từ những chính sách thuyết phục và nhất quán.

Báo Đầu Tư Chứng Khoán Xuân Đinh Hợi – 2007

TỪ STC ĐẾN SỞ GIAO DỊCH: HAI KHỞI ĐẦU NAN MỘT LẠC QUAN HY VỌNG

Mặc dù không hẳn đúng, ngày nay khi nhắc đến thị trường chứng khoán (TTCK) người ta sẽ nghĩ ngay đến một sở giao dịch chứng khoán. Cũng vậy, sự *mong đợi* hay *chờ đợi* yếu tố TTCK trong bối cảnh kinh tế một quốc gia gần như đồng nghĩa với mong đợi hay chờ đợi sự hiện thực của một sở giao dịch. Hiện thực này ở ta được đánh dấu bằng sự ra đời của Trung Tâm Giao Dịch Chứng Khoán TP. Hồ Chí Minh.

Ý *mong đợi* và *chờ đợi* nhắc đến ở đây không chỉ là cách nói mà là khái quát về thực trạng một quá trình. Vậy thì ai mong đợi? Dễ hiểu đó là nền kinh tế, doanh nghiệp và nhà đầu tư. Và tại sao phải chờ đợi? Vì không thể chỉ muốn mà được... Tạm loại trừ yếu tố xã hội, quá trình tùy thuôc vào thực trạng vận động của bối cảnh kinh tế, cụ thể là việc phát triển doanh nghiệp và sự chín muồi hay thúc bách của thị trường vốn. Tại Việt Nam thời gian chờ đợi ấy khá dài, gần 30 năm nếu tính từ những dự tính của Sài Gòn vào đầu những năm 1970, lúc mà các công ty 'nặc danh' tại Miền Nam đã khá phát triển; hay khoảng 10 năm tính từ khi đất nước thống nhất có Luật Công ty chế định loại hình cổ phần (1990). Hiểu như vậy để ta nhớ lại và cảm nhận được sâu hơn niềm vui khi Việt Nam *thật sự có thị trường chứng khoán* từ ngày 20-7-2000. Sự kiện cột mốc có tính lịch sử này tuy khiêm tốn nhưng lại rất khẳng định: Khi

TTCK không còn là thứ 'chỉ có ở bên tây', khi doanh nghiệp và nhà đầu tư đã mắt thấy 'tay sờ' vào TTCK, thì nền kinh tế đồng thời cũng phát đi tín hiệu thị trường triệt để hơn.

Diễn biến thị trường sau năm năm chào đời nếu có cho nhiều thực tế thăng trầm, lắm cái 'được và chưa', thì cũng là điều bình thường và dễ hiểu. Nhìn lại đoạn đường đã qua, bên cạnh những con số thành quả hay ghi nhận tích cực, điều chưa hài lòng có lẽ vẫn còn bàng bạc trong suy nghĩ nhiều người, kể cả người có trách nhiệm; và tôi cũng vậy... Cũng vì tình tự chưa hài lòng này mà mới đây khi một tờ báo đề nghị tôi nói về *ấn tượng* thị trường nhân phiên giao dịch thứ 1000, tôi đã nói ngay 'không ấn tượng', và dĩ nhiên họ cũng chẳng đăng! Thế nhưng 'không ấn tượng' không có nghĩa (và không phải) là sự phủ nhận các mặt tích cực. Vì bất cư ai có tâm huyết, đã sống với thị trường và hiểu vấn đề một cách khách quan đều có thể nhận ra điều tích cực.

Niềm vui lớn nhất có thể nói là sự *hiện thực của thị trường*. Vâng, cứ có đi cái đã, rồi to lớn, hiện đại và hoàn thiện sẽ có theo. Sự bộc bạch tỏ vẻ 'sốt ruột' như vậy được giới kinh tế tài chánh cùng chia sẻ từ trước những năm 2000. Việc khai mở STC do đó như niềm vui vỡ oà sau những năm chờ tháng đợi. Tình cảm ấy chỉ có thể là trực tiếp cảm nhận chứ khó mà lột tả hết bằng lời. Hiện thực của thị trường (tuy chưa *ấn tượng*) cũng trở nên thuyết phục khi hầu hết các công ty niêm yết (hay chưa niêm yết nhưng cùng hướng 'theo đàn sếu bay') đã từ đó, dựa vào đó, hay được thôi thúc từ đó, để có sự phát triển vững hơn, lành mạnh hơn; từ sự cải thiện nền tảng quản trị công ty đến hiệu quả lợi nhuận. Hiệu ứng và ý nghĩa *sàng lọc* của thi

trường cũng đã xuất hiện... Cái được nhìn rộng hơn cũng là ở chính sự thử thách và cứng cát vậy.

Nếu như hai công ty niêm yết tiên phong (Sacom và REE), cũng như nhiều công ty khác sớm nhập cuộc, đã tích cực tận dụng được *năng lượng thị trường* trong chiến lược phát triển của mình và tự tin tiến xa hơn trên thương trường, thì một số công ty khác khi chẳng may xuống sức cũng đã nhờ 'kỷ luật' thị trường mà có hướng 'rèn' mình để 'hồi sức' và vươn lên... Những tấm gương 'xuống sức' ấy chẳng phải là cái gì tiêu cực cả, ngược lại đây như mặt tích cực khác của thị trường. Theo đó, với vai trò trung gian hoá giải 'cái lo gởi trứng' của nhà đầu tư, TTCK là định chế tập dượt cho môi trường làm ăn lành mạnh. Chuyện 'khóc cười' nếu có diễn ra lại cũng cho thấy cuộc chơi đã tập cho cả doanh nghiệp lẫn người đầu tư biết đây là sân chơi thưởng phạt nhãn tiền. Sự vinh quang hay nghiệt ngã ở đây (TTCK) quả thật đều *có giá* cả!

Song song với hiện thực thị trường như vậy, thực tế đáng mừng khác là nhiệt tình và trách nhiệm của giới quản lý tăng lên, đặc biệt là sự lớn mạnh của khối nhân sự phục vụ thị trường. Nếu năm năm trước anh chị em ta còn loay hoay, lộng cộng với những nghiệp vụ, chưa có chút kinh nghiệm với những công việc mới toanh, thì nay lực lượng chuyên viên TTCK (và chuyên gia) là người Việt nói chung đã lớn lên vượt trội cả về chất lẫn lượng. Tất nhiên không thể hài lòng dừng lại, nhưng dẫu sao lực lượng này (từ nhiều nguồn bổ sung) nay cũng đã đáp ứng tương đối cho nhu cầu hoạt động của các định chế đa dạng trong nhiều khu vực: từ quản lý thị trường, các công ty chứng khoán, các quỹ đầu tư và các định chế tài chánh khác. Ngay như doanh

nghiệp, không ít nơi cũng đã sắm cho mình các nhân sự chứng khoán riêng.

Các doanh nghiệp niêm yết, chuẩn niêm yết, các công ty thành viên, các tổ chức có liên hệ với thị trường, ngày nay cũng đã có sự tin cậy và được phục vụ tốt hơn từ Ủy ban Chứng khoán Nhà nước (UBCKNN) nói chung và Trung tâm Giao dịch Chứng khoán (STC) TP. Hồ Chí Minh nói riêng. Cũng dễ thấy các biểu hiện cởi mở, gần gũi, chia sẻ, cùng với tinh thần lắng nghe, cầu thị, nhận khuyết điểm và có sửa sai của các nhà quản lý trực tiếp. Riêng STC TP. Hồ Chí Minh càng về sau này đã có lối vận dụng, nỗ lực vận động và tiếp cận công việc khoa học hơn. Cách hành xử thân thiện ở đây có vẻ gần với phong thái của một *sở giao dịch* hơn là một 'đơn vị quản lý nhà nước' theo hệ cấp như thuở ban đầu. Được biết, việc nghiên cứu khoa học và nghiệp vụ chuyên ngành cũng được chú trọng, nhiều vấn đề gai góc từng được nêu thành đề tài nghị luận, được đem ra mổ xẻ nhiều giờ... Thêm vào đó, trong cái khó do cơ chế, STC TP. Hồ Chí Minh cũng đã có nhiều nỗ lực tự thân (nếu không muốn nói là tự cứu) nhằm cải thiện tình hình vào các thời điểm nguội lạnh hay sóng gió. Cho dù kết quả đem lại và/hoặc độ phù hợp xét riêng cho từng nỗ lực ấy có thể còn phải bàn, dù sao sự năng động và thiện chí ở đây cũng nên được nhìn nhận một cách công bình.

Sự ra đời của STC TP. Hồ Chí Minh còn góp phần đẩy mạnh công cuộc cải cách kinh tế, đặc biệt đối với doanh nghiệp nhà nước (DNNN) – Cho dù tác động hào quang (halo effect) cho bởi chính bối cảnh giao dịch nóng tại đây có lúc (2001-2002) đã gián tiếp làm chùng tiến trình cổ phần hoá (tâm lý *làm cao xét lại* của nhiều DNNN và cấp

chủ quản). Quyết định mở cửa thị trường của Chính phủ cũng đã mặc nhiên làm cho lối suy nghĩ hoài nghi nấn ná và tâm tưởng nuối tiếc của nhiều trường hợp không mặn với cải cách bị mất dần chỗ đứng. Nói chung, sự tích cực ở đây ngoài là cơ sở thể hiện quyết tâm không thể đảo ngược của chủ trương (và quá trình) chuyển đổi kinh tế, hiện thực TTCK (thông qua STC) còn sắm vai là hạ tầng bổ trợ quan trọng về *tài-chánh-vốn* cho nền kinh tế trên đường hội nhập. Hiện thực này vừa là cơ sở đồng bộ bám theo vừa trực tiếp thúc đẩy tiến trình cổ phần hoá DNNN. Việc tiếp tục khai mở thị trường Hà Nội và quá trình nâng cấp STC TP. Hồ Chí Minh thành sở giao dịch hiện đại (đã và đang diễn ra) có thể minh họa tốt hơn cho lập luận vừa trình bày.

Sự đánh giá và tổng kết có thể sẽ còn nêu lên được nhiều *cái được* khác. Tuy nhiên, cho dù thị trường đã vượt qua chặng năm năm *khởi đầu nan*, dù những cái được có cho ta niềm vui... nhưng nên chăng hãy khoan xem đấy là thành tích. Là bởi, quanh quẩn hay thấp thoáng sau những cái được ấy còn nhiều cái chưa trọn vẹn. Nói một cách xây dựng, bên cạnh những cái được có tính động viên, việc nhìn nhận thấu hơn vào cái chưa được, thậm chí có thể là 'mất', sẽ giúp ta có hướng khắc phục cần thiết hay hiệu chỉnh tốt hơn cho chặng đường trước mặt.

Những gì chưa được sẽ được đề cập ở phần sau đây tuy không mới nhưng chưa cũ. Riêng cái gọi là 'mất' để trong nháy nháy ở đây có thể hiểu như cách nói thậm xưng, là sự diễn đạt điều bị bỏ lỡ hay cái đáng lẽ có đã bị vuột đi. Đó là gì? Là sự hưng phấn và lượng người đầu tư cá nhân có giao dịch tích cực giảm đi (không chỉ về số tuyệt đối mà quan trọng hơn là số tương đối tương ứng với qui mô và theo thời

gian). Đành rằng có một số người nóng vội và/hoặc do thua lỗ đã tạm rời thị trường, nhưng cái chính là do thị trường không theo kịp, thiếu đáp ứng, chưa thu hút... Điều này đã được nêu lên tại nhiều diễn đàn và hội thảo khoa học nên xin không đi sâu trong bài viết này. Ở đây chỉ xin khái quát lại vấn đề, đấy là do *cách nhận dạng thị trường chưa toàn diện và cách làm trong thực tế chưa tương thích*. Thị trường chứng khoán ở ta hoạt động chỉ ở khúc trao đổi (thứ cấp), nhưng ở đó (STC) lại không được chủ động nguồn hàng... Thế là lưa thưa, mất khách. Đây có lẽ là trục trặc lớn nhất nhưng không phải lỗi của STC. Ta nhớ lại, nếu sự hăm hở dồn nén đã giúp thị trường bùng lên khi STC mở cửa, thì sau một hồi chen chúc người ta lại nhanh chóng thấy trong ấy chẳng có gì (!) nên thị trường chùng xuống. Khi cơ hội thoát lên vuột mất, việc nhóm lại lửa đầu tư đã chẳng dễ dàng, thị trường bị *biếng ăn* nên nhỏ bé, trầm nhiều hơn thăng...

Vậy thì liệu sẽ có một làn sóng đầu tư mới? Có nhiều cơ sở để hy vọng điều đó, và bài phân tích này sẽ kết lại bằng sự lạc quan hy vọng... Nhưng không nên quá chủ quan, không nên quên điều cốt lõi rằng *khách hàng* trong TTCK thuộc dạng đặc biệt, họ thật sự là các VIPs vì họ cũng là *nhà đầu tư*, họ vừa 'tiêu thụ' vừa 'đầu tư'... Nên nhớ, trên thế giới không đâu dám xem nhẹ lực lượng các nhà đầu tư trong nước nói chung, cả cá nhân lẫn tổ chức và doanh nghiệp. Thế mà trong thời gian thị trường trầm lắng (giảm giá, kém thanh khoản) có lúc ta đã nghĩ đơn giản rằng thị trường chỉ có thể đi lên với những anh khổng lồ hoặc từ nguồn lực bên ngoài. Dù thực tế có lúc diễn ra như vậy thật, đó không phải là cách vững bền hay điều tốt nhất. Vả lại, có lẽ các ông trùm từ bên ngoài đến ta làm ăn họ cũng

không muốn vậy. Tại sao ư? Rất nhiều lý do, nhưng điều dễ nhận ra là các vị khách ấy sẽ chẳng hào hứng gì khi trên sân chơi có ít ta mà nhiều họ. Đây có thể là đề tài thú vị cần được trao đổi thêm nếu có dịp.

Lượng quần chúng đầu tư trong nước đã mỏng 'trên sàn' như hiện nay (6-2005) lại còn phải chống chỏi không cân sức ở 'ngoài sàn'. Là gì vậy? Là việc họ tranh *mua sơ cấp* tại các cuộc đấu giá trực diện đến nóng mặt. Đã 'thân cô thế cô', *đấu* chẳng lại ai, nhưng khi *trúng* lại có thể phải 'bỏ của' hoặc 'ngậm bồ hòn' nếu lỡ bị hút vào *sai mục đích*. Nghe lạ nhưng không... Vì thành công của một cuộc đấu giá trước tiên thuộc về chủ thể phát hành, kế đến là các nhà đầu tư chiến lược (thường là tổ chức), nhưng có thể là thất bại (hay thất vọng) với nhà đầu tư cá nhân có mục đích ngắn hạn, đã lỡ bị ảo tưởng hào quang dắt đi! Hoạt động sơ cấp (đấu giá sơ cấp) như vậy về lâu về dài có vẻ khó là cách cho hứng thú thực thụ để kéo công chúng đầu tư trở lại thị trường.

Mặt khác, do cơ chế (thị trường được tổ chức 'từ trên xuống' nhưng không giám quản khâu *chứng khoán*) sự ra đời của STC đã không kéo theo sự vận động của một toàn cảnh chứng khoán. Điều này là đáng tiếc. Bởi về tổng quan mà nói, ngoài số lượng khiêm tốn các công ty niêm yết, *thị trường* gần như bất lực (nếu không nói là bị cô lập) trước nhiều hoạt động chứng khoán 'không cần Ủy ban Chứng khoán Nhà nước'. Thật khó hiểu, *trong khi STC chỉ được cho niêm yết các công ty do UBCK giám quản thì UBCK lại chỉ giám quản các công ty đã niêm yết*! Cảnh trớ trêu có vẻ vòng vo này làm cho cửa dưới thì bị khoá, cửa trên thì bị hẫng. Thị trường không ảm đạm mới là lạ! Cả hệ thống từ

UBCKNN xuống STC, đến hàng chục định chế chuyên ngành, mà chỉ được 'chính danh' với 27 công ty niêm yết (6-2005), còn lại cả ngàn công ty trôi nổi theo 'hệ' khác. Điều này thật oái oăm đối với một TTCK đã có cơ quan nhà nước giám quản chuyên ngành! Đây như sự phí phạm xét về mặt tổ chức vĩ mô. Trong khi đó, dù muốn STC cũng không thể chủ động cải thiện được tình hình vào những đoạn rất cần sự linh động. Bối cảnh đôi khi cũng đã đặt các cơ quan quản lý vào thế lúng túng. Do vận động và kêu gọi ít ai chịu nghe, gần đây ý định 'ép buộc' đã được nhắc đến. Vấn đề suýt nữa đi từ thái cực này sang thái cực khác! May mà việc sử dụng 'biện pháp' buộc niêm yết đã được cân nhắc, nếu không thì hệ quả chưa biết sẽ di hại thế nào...

Xin mở ngoặc ở đây để nói về 'biện pháp'. Thay vì ta 'buộc' niêm yết, chỉ cần một qui định bổ sung (được đưa vào luật hay các văn kiện pháp quy khác) nhằm *tháo bớt cái quyền 'phủ quyết' niêm yết* đối với các công ty chạm ngưỡng niêm yết, có cổ đông sở hữu cổ phần áp đảo (ví dụ >30%), thì tình hình sẽ khác. Nếu được lồng trong một hành lang giám quản bao quát hơn, giải pháp vừa đề cập chẳng những có thể hoá giải hiện trạng 'bế tắc' niêm yết mà còn là cách 'rất chứng khoán' để bảo vệ môi trường đầu tư đại chúng. Cách thức vận dụng luật lệ ở đây cũng bình thường thôi, vì đối với những đại cổ đông, nếu họ có khả năng quyết định áp đảo và/hoặc có quyền phủ quyết một số mặt hoạt động thì đồng thời họ cũng có thể bị hạn chế một ít vấn đề khác liên quan đến môi trường đại chúng theo yêu cầu bảo vệ giới đầu tư nhỏ lẻ.

Tuy khó nhưng STC cũng đã có nhiều nỗ lực xoay xở để cải thiện tình hình. Cho dù việc này là đáng trân trọng,

không phải nỗ lực hay giải pháp nào cũng thành công. Có giải pháp không phù hợp, thậm chí đưa đẩy tới các tình huống không tốt, việc chẻ nhỏ lô 100 thành lô 10 là ví du. Ngay như nỗ lực đứng ra tổ chức việc đấu giá phát hành sơ cấp thì nói tốt cũng được mà nói không tốt cũng xong. Tại sao lại có cách nhận xét 'ba phải' này? Đơn giản là vì đó không phải là việc của một sở giao dịch. Đó là việc của các 'dealer', các 'investment banker', các 'underwriter'... Xin không đi sâu vào nghiệp vụ, nhưng chẳng phải ngẫu nhiên mà thị trường chứng khoán lại có sự phân biệt rõ hoạt động sơ cấp với thứ cấp, và gọi sở giao dịch là *thị trường thứ cấp*. Không đơn giản là cách nói cho vui khi đến đầu thế kỷ thứ 21 các tài liệu giáo khoa ở Mỹ vẫn dùng bối cảnh giao dịch các tài sản 'đã có chủ' hay 'đã qua sử dụng' (xe hơi chẳng hạn) để minh họa về sở giao dịch. Ngược dòng lịch sử ta thấy, từ 'Thỏa Thuận Buttonwood' đến sự ra đời của 'New York Stock and Exchange Board' (tiền thân của NYSE) tại Phố Wall vào cuối thế kỷ thứ 18 (xin tham khảo *TTCK, Tại sao?*, Huy Nam, NXB Trẻ 2001) đều là sự kiện ngồi lại của các 'brokers' (của 24 nhà môi giới). Vã lại, từ cổ chí kim điều không thể khác và không hề khác là *sở giao dịch là loại thị trường dành cho mục đích thanh khoản*. Chút dài dòng để muốn nói rằng, chỉ tại 'khó' nên STC mới phải xoay xở tạm vậy thôi chứ việc phát hành ra công chúng (không chỉ là đấu giá) về lâu về dài cần được giao cho các định chế chuyên nghiệp, đặc biệt là các investment bankers.

Vấn đề cần lật lại là, tại sao đã có hằng ngàn công ty cổ phần với số nhà đầu tư ước cả triệu đang có nhu cầu giao dịch mà STC lại phải chịu đói hàng? Có phải STC chưa nhận được đúng và đủ chức năng như đáng có? Việc nơi này

còn bị động và lệ thuộc hoàn toàn trong việc xét niêm yết là chưa ổn. Trong nhiều tham luận, đặc biệt là tham luận về Phát triển Sở giao dịch TP. Hồ Chí Minh (10-2004), tôi có đề nghị UBCKNN nghiên cứu chuyển việc xét niêm yết về cho STC. Nếu cách làm như lâu nay tỏ ra kém hiệu quả, không như mong đợi, thì ta nên xới lên xem và làm lại. Riêng việc niêm yết cần thay đổi sớm theo cách ngược lại: *STC được chủ động nhận và duyệt hồ sơ xin niêm yết theo tiêu chí đã được quy định, kế đó công ty niêm yết sẽ đăng ký giám quản với UBCKNN*. Làm như vừa nói hợp lẽ hơn, thực chất hơn chứ không hình thức, lại được cái nhẹ nhàng thu hút nhiều 'người đẹp' (blue chips) vào chơi trong 'câu lạc bộ qúi phái' này! Tôi tin rằng khi được sắm đúng vai như vậy thì STC sẽ nhộn nhịp và đầy sức sống, UBCKNN cũng trở nên uy lực hơn. Và khi trên sân đã có nhiều nam thanh nữ tú thì bối cảnh sẽ tự thân vận động để tạo ra hấp lực. Cách vận động rất thị trường này nuôi dưỡng khoái cảm làm ăn và làm giàu, duyên nợ doanh nghiệp và người đầu tư sẽ hoà quyện... Sự mải mê 'chơi' ở đây giúp phát triển *giới đầu tư thứ cấp*, nhờ đó thanh khoản xuất hiện, thị trường cần thêm hàng, và việc huy động vốn sơ cấp của doanh nghiệp hiện thực. Bước điều chỉnh vừa đề cập không chỉ cần thiết cho sở giao dịch mai hậu, mà ngay mong đợi vài trăm công ty niêm yết cho STC như hiện nay cũng sẽ rất cần.

Một sở giao dịch chứng khoán hiện đại và hội nhập cũng không thể thiếu một hệ thống các quy chuẩn giao dịch hội nhập. Việc này liên quan đến yêu cầu chuẩn hoá nhiều mặt, áp dụng cho các đối tượng khác nhau. Trong đó có các chuẩn mực nghiệp vụ, nội dung tác nghiệp, hướng tuyến hay lộ trình vận hành, thuật ngữ, thông tin, thời hiệu, biện pháp giám sát, các tiêu chí và việc thiết đặt các tiêu chuẩn

cho từng thành tố liên quan... Sở Giao Dịch Chứng Khoán Sài Gòn sẽ thật sự là *thị trường cấp cao của niềm tin* khi nào nó tập trung được cao nhất nguồn lực trí tuệ chuyên ngành, là nơi được vận hành chuyên nghiệp theo hướng tự hoàn thiện (*integrity*).

Một cái nhìn lui năm năm dù lạc quan hay trăn trở cũng chỉ là để rút tỉa cho hướng tới. Giai đoạn có ý nghĩa bước chuyển từ STC lên sở giao dịch này lại như gợi thêm một sự khởi đầu, chắc sẽ còn ...nan. Nhưng cuộc sống thì luôn cần những khởi đầu, cần cái mới để nuôi dưỡng niềm tin và hy vọng... Yêu cầu cải cách và phát triển doanh nghiệp cởi mở theo lộ trình hội nhập hiện nay cũng đồng thời đặt TTCK vào thế phải 'cải cách' để phát triển. Điều này cho phép chúng ta tin rằng hoạt động thị trường sẽ sớm khởi sắc lạc quan. Dân mình lại được xem là rất 'hảo' món chứng khoán! Việc còn lại thuộc khâu 'bếp núc và phục vụ' làm sao để có tiệc ngon. Hy vọng vậy...

Đặc san kỷ niệm 5 năm
thành lập TTGDCK TP. Hồ Chí Minh

CÁC YÊU CẦU NỀN TẢNG CHO MỘT SỞ GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN HIỆN ĐẠI

Tham luận tại Hội thảo về nâng cấp TTGD thành Sở Giao dịch CK TP.HCM – UBCKNN 21-10-2004

Để đón đầu hội nhập, dù là giai đọan tập dượt trong nước hay chỉ liên hệ với các TTCK trong khu vực, việc xây dựng và phát triển TTCK theo *cách làm phổ biến* với *yêu cầu bắt kịp* là hai tiếp cận phù hợp. Ý định xây dựng và nâng cấp Trung Tâm Giao Dịch Chứng Khoán TP HCM thành một 'Sở Giao Dịch Không Có Sàn' có lẽ cũng không ngòai chiều hướng đó.

Tuy nhiên, trước khi đi vào các nội dung liên quan đến việc hình thành và phát triển một Sở giao dịch chứng khoán hiện đại *với yêu cầu bắt kịp* như vậy, theo tôi, chúng ta cần xem lại một số ý về *cách làm phổ biến* để nhận dạng rõ hơn điều gì có thể giúp cho mục tiêu mà chúng ta đang bàn, và sẽ theo đuổi, đạt được kết quả mong đợi. Là vì, nói phát triển hiện đại mà chưa định được hình hài ban đầu, còn dọ dẫm, chưa chắc bước, va vấp nhiều ở những bước khởi đi... thì sẽ khó có tự tin. Tự tin là yếu tố cần thiết phải hiện hữu ngay trong giai đọan khởi xướng.

Điều được xem là *cách làm phổ biến* và được nhắc tới dưới đây liên quan đến việc tạo dựng ban đầu, nền nếp thực hành, người đầu tư, các thực thể tham gia,... thể hiện qua công tác triển khai thị trường, từ khâu quản lý Nhà nước đến thực hành giao dịch thứ cấp. (nhưng không đi sâu vào

các thông lệ hành xử hay chi tiết giao dịch). Tuy nhiên, đây lại là những vấn đề không thuộc nội dung chính của tham luận này nên chỉ xin nêu khái quát.

Vấn đề lớn nhất lâu nay, theo tôi, là việc chúng ta (cơ quan chuyên trách) đã *bỏ lỏng khâu phát hành chứng khoán*. Khi đặt thành vấn đề bỏ lỏng khâu quản lý phát hành như vậy, cũng xin được nói ngay là việc này lại sẽ chẳng là vấn đề gì cả nếu như thị trường chứng khoán ở ta được tổ chức 'từ dưới lên', theo cách lập định chế giao dịch thứ cấp trước và chưa có ngay cơ quan quản lý Nhà nước về chứng khoán và TTCK. Việc triển khai thị trường từ trên xuống (phủ từ khâu quản lý Nhà nước xuống) nhưng không có sự quản lý đầu nguồn (chứng khoán) như hiện nay là không đồng bộ. Điều này đã tạo ra những hệ quả khó lý giải và một thực trạng kém thuyết phục. Chẳng hạn, sau khỏang 10 năm chuẩn bị và hơn 4 năm triển khai, khái niệm *'phát hành đại chúng'* vẫn chưa có ý niệm rõ ràng, là thứ gì 'xa xí' hay không cần thiết, còn xa lạ với hầu hết doanh nghiệp.

Việc thiết đặt các tiêu chí xếp loại công ty cổ phần phục vụ cho 'yêu cầu *quản lý hiện trạng đại chúng*', là mặt khác của vấn đề, cũng đang bị bỏ ngõ. Do vậy, nỗ lực (hay mong đợi) tạo ra một sân chơi bình đẳng và minh bạch cho tất cả, một môi trường thao dượt việc làm ăn theo tập quán hội nhập ngay 'từ bên trong' cho cộng đồng doanh nghiệp nước nhà... chậm được xác lập. Từ đó, *việc bảo vệ người đầu tư* – bất kể họ là trong hay ngòai công ty, trong hay ngòai nước – nhằm *lành mạnh hóa hoatt động giao dịch chứng khoán* (ở tầm quốc gia) chưa được quan tâm đúng mực.

Bối cảnh triển khai từ trên xuống, với cách làm 'tự lực cánh sinh' như hiện nay, làm cho thị trường chứng khoán ở ta bị chật vật ở khâu thể hiện (performance): TTCK bị nhìn nhận hẹp, chỉ diễn ra quanh quẩn ở 'khoảnh khắc' giao dịch thứ cấp, nhưng khâu này lại bị 'cô lập' (lệ thuộc việc xét niêm yết) nên khó phát triển. Bối cảnh 'từ trên xuống' mặc nhiên đặt định chế đóng vai hạ tầng giao dịch chứng khoán (TT GD Chứng Khoán TP. HỒ CHÍ MINH) vào thế tôn ti chấp hành, không thể phát huy yếu tố linh hoạt trong hoạt động *xét niêm yết* như những thị trường được triển khai 'từ dưới lên'. Xin được liên hệ bối cảnh này với việc ta muốn có nước cho đồng bằng hạ lưu xanh tốt nhưng lại không chủ động được nguồn nước ở khúc sông trên!...

Một nội dung khác liên hệ trực tiếp đến vấn đề phát triển TTCK hiện đại và hội nhập là *yêu cầu chuyên nghiệp*. Tuy có quá trình khởi động ngắn và qui mô còn rất nhỏ, thị trường chứng khoán Việt Nam lại đã có đến 13 công ty chứng khoán (thời điểm cuối 2004) đang hoạt động và sẵn sàn phục vụ người đầu tư, chưa kể các quỹ và các định chế trung gian hỗ trợ hay phục vụ khác. Số lượng các công ty chứng khoán như vậy không phải ít, nhiều là khác nếu so với thực trạng đầu tư và niêm yết còn ít ỏi. Nhưng kể từ khi có thị trường, hoạt động của các thành tố chủ lực có tính tác chiến này chưa khởi sắc. Do tình hình phát triển kém lạc quan, thiếu vắng yêu cầu thúc bách để ứng dụng các kỹ thuật nghiệp vụ chuyên ngành, các công ty chứng khoán vừa ít việc làm vừa thiếu động cơ đầu tư mở rộng. Công bình mà nói nhiều công ty cũng đã tỏ ra năng động, nhưng gần như họ chỉ mới 'thực hành chức năng', xoay xở kiếm sống, chứ chưa có dịp *khai thác chiều sâu nghiệp vụ* và *làm dịch vụ chuyên ngành chứng khoán*. Do vậy, yếu tố chuyên

nghiệp chậm phát triển. Yếu tố này lại không thể chậm hơn khi ta có một sở giao dịch hiện đại và hội nhập.

Tình hình như vậy làm cho khái niệm *'thị trường sơ cấp'* ở ta còn mơ hồ, chưa được định hình, cho dù đây là khâu quan trọng đóng vai đầu nguồn của tòan cảnh TTCK. Thay vì là một khâu cơm gạo rất đời thường của các công ty chứng khoán, thì ngược lại, ai đề cập tới việc xây dựng khuôn khổ cho thị trường này có thể bị chê là 'lý thuyết'. Tương tự, các công ty chứng khoán cũng đã phải *chịu đói* trên *'cánh đồng OTC'*. Không có thị trường OTC, hay thị trường này không có đất sống do chưa được thừa nhận, thử hỏi cổ phần của hằng chục ngàn công ty cổ phần không niêm yết, hay không được niêm yết vì bất cứ lý do gì, sẽ mua bán như thế nào, ở đâu, có gì bất ổn? Hoặc giả, việc giao dịch nếu vẫn diễn ra đương nhiên, thì ta gọi bối cảnh đó là gì, các sản phẩm giao dịch ở đó là gì, có phải là *'chứng khoán'*?...

Thực tế, khi thị trường OTC bị 'từ chối' như vậy thì đồng thời có đến hằng trăm ngàn nhà đầu tư *bị đặt ra ngòai sân chơi chứng khoán*, bị 'phân biệt' oan uổng. Nói cách khác, trong khi ta đang ra sức cổ xúy cho kênh huy động vốn cho doanh nghiệp qua TTCK thì, do thị trường chứng khoán ấy bị khoanh lại theo cách khiêm tốn như hiện nay, rất nhiều người dù đã trực tiếp bỏ tiền triệu, bạc tỷ, vào *chính kênh vốn đó* lại không được xếp vào hàng ngũ các *nhà đầu tư*. Việc bị 'liệt' vào dạng 'tĩnh' này còn làm cho họ trở nên thụ động, chỉ biết đơn giản mình là *cổ đông* (ý này là để phân biệt với *nhà đầu tư năng động*). Trong lúc ấy, từ năm 1990, Luật Công ty đã mở ra môi trường đầu tư 'động' cho họ, với khả năng định đoạt linh hoạt qua sự thuận tiện mua bán, chuyển nhượng cổ phần... Việc này là

gì nếu không phải là *giao dịch chứng khoán*? Và họ là gì nếu không là *nhà đầu tư*? Xin xác nhận lại điều không nên quên, rằng ngọn cờ của việc tổ chức và huy động vốn tại các công ty cổ phần là TTCK. Theo đó, một lý do quan trọng (hàng đầu?) để nhiều người đầu tư vào dạng công ty này là việc *chuyển nhượng cổ phần linh họat*, tức *khả năng thanh khỏan*. Vậy tại sao ta động viên họ mua cổ phần mà lại không tổ chức thị trường cho họ? Có phải đây là điểm chưa được lưu ý trong chủ trương và quá trình phát triển thị trường? Các lọai trái phiếu và người mua trái phiếu cũng có hòan cảnh hạn hẹp tương tự.

Không 'đưa' nhà đầu tư đang sở hữu 'chứng khoán' (các nguồn) vào TTCK vì bất cứ lý do gì cũng có nghĩa là ta không tiếp cận được một nguồn 'khách hàng' có sẵn. Vã khi ta đánh giá hay nhìn TTCK Việt Nam theo cách điểm danh công ty niêm yết và đếm số tài khỏan đang giao dịch là không công bình và chưa sát thực. (Vã lại, thực ra khỏang 20.000 tài khỏan được mở tính đến đầu 2005 cũng chỉ là con số 'thô' lạc quan, chứ nếu tính người giao dịch thật sự thì còn ít hơn xa. Ví dụ, nhà tôi chỉ 4 người đã có 3 tài khỏan, nhưng giao dịch thì rất ít). Về mặt nhận diện qui mô hiện thực của thị trường và cách làm bài bản của thế giới, tôi có phân tích nhiều ở phần '*TTCK, Mong đợi và Hy vọng*' trong cuốn "Hội Nhập Bắt Đầu Từ Bên Trọng", do Nhà Xuất Bản Trẻ - Nhóm Thời Báo Kinh Tế Sài Gòn - Trung Tâm Kinh Tế Châu Á Thái Bình Dương VAPEC xuất bản 9-2004 (xin đọc từ trang 131 và 147).

Trở lại *yêu cầu chuyên nghiệp*, cũng do không có thị trường OTC và việc giao dịch cổ phiếu niêm yết vừa qua diễn tiến theo cách so khớp bảng điện trực tiếp và đơn giản, ở ta các khái niệm về *môi giới*, *tư vấn đầu tư*, *chuyên*

gia đặc trách thị trường (specialist và/hoặc market maker), không được chú trọng hay ít ra là chưa bao giờ đặt thành yêu cầu để trang bị và chuẩn bị. Chừng mực nào đó có thể nói trong thời gian qua các nhà chuyên nghiệp (công ty chứng khoán) do chưa có đất dụng võ, nên ngay công việc cơ bản phục vụ mua bán cho khách hàng là 'môi giới giao dịch', thì họ cũng chỉ mới làm thủ tục trung gian thôi chứ không phải 'môi giới' đúng nghĩa. Giao dịch trên thị trường hiện nay (tại TTGD) do vậy chỉ hơn nhau ở khả năng nhập vi tính! Điều này là không vui và cần được quan tâm đầy đủ song song với quá trình phát triển thị trường. Bởi vì với bất cứ hình thức thị trường nào thì họ (nhà tư vấn, môi giới, chuyên gia đặc trách thị trường...) cũng sẽ là lực lượng thủ diễn vai trò chủ lực trong vận động và là thành tố quyết định chất lượng thị trường.

Thị trường chứng khoán là định chế không còn mới là điều không cần bàn cãi. Nhưng đây là định chế có sự vận động liên tục, đôi khi rất mạnh, nên việc du nhập và triển khai cần vững tay. Đặc biệt trong giai đọan khởi động, thiết chế này cần được bám theo bài bản, tuân thủ các nguyên tắc căn bản và có tính nền tảng. Dù được cho là lãnh vực nhạy cảm, nhưng về căn bản lọai thị trường này không có gì là ghê gớm, qúa phức tạp hay không thể kiểm sóat cả, với điều kiện phải nắm vững nguyên tắc vận động của *cả ngành chứng khoán* (securities industries) chứ không đơn giản chỉ có *thị trường* (thị trường giao dịch – trading market). Bằng cách bám theo căn bản và các bước thực hành phổ biến, ta có thể triển khai các thiết chế thị trường theo cách mô phỏng (có nghiên cứu chọn lọc) từ kinh nghiệm tổ chức của các thị trường chứng khoán đi trước. Xin được nhấn mạnh là *kinh nghiệm tổ chức của chính thị*

trường chứng khoán chứ đừng lấy kinh nghiệm của ngành khác hay tự xây dựng cách riêng để mà áp dụng hay áp đặt lên nó. Tại sao vậy? Bởi vì, người ta có thể dễ dàng cải tiến sau khi đã mô phỏng hòan hảo (làm tốt cái căn bản); nhưng sẽ dễ bị lúng túng, mất thời gian, vuột cơ hội, khó xuôi chèo mát mái, trong điều kiện không đồng bộ và kém tương thích. Trường hợp muốn có ngay 'cái riêng' sẽ rối hơn. Việc du nhập một *sở giao dịch không sàn* cũng dựa trên cơ sở này.

Khái niệm Sở giao dịch 'không có sàn' thực ra cũng không còn mới mẻ. Năm 1978, nhờ sự bùng nổ của công nghệ thông tin và yêu cầu cách tân họat động của các sở giao dịch, một sự kiện có tính cột mốc đã diễn ra tại Mỹ: Việc thiết lập và triển khai hệ thống ITS (Intermarket Trading System) cho 7 thị trường chủ lực của nước này, (gồm NYSE, AMEX, BSE, CSE, CHX, PSE, PHLX). Hệ thống này cho phép các chuyên gia đặc trách chứng khoán (specialist) có thể thực hành giao diện tự động với các sở giao dịch khác nhằm thực hiện lệnh cho khách hàng của mình với giá tốt nhất. Nhưng đến năm 1980 thì hiện thực sở giao dịch không sàn đầu tiên mới được xác lập, với cuộc cách mạng tại Cincinnati. Sau gần 25 năm, ngày nay họat động tại các sàn giao dịch hoặc được tổ chức theo mô hình này hoặc được ứng dụng các kỹ thuật bắt kịp tương tự.

Mô hình sở giao dịch không có sàn có rất nhiều lợi thế. Ngòai lợi thế chủ đạo để đón đầu hội nhập qua khả năng kết nối liên thị trường (mà nước ta đang đặt ra và nhắm tới), hệ thống này còn mở ra các khả năng liên thông khác. Tùy theo mức độ tinh xảo của công nghệ và công suất trang bị, nó có thể cung ứng tiện ích đa dạng, thực hiện tính năng đầu mối cho hoạt động giao dịch, xử lý và truy nguyên

thông tin cực nhanh. Nó đồng thời sẽ giúp mở rộng qui mô, cơ hội và năng suất hoạt động của các công ty chứng khoán thành viên. Trong một thị trường có qui mô lớn và/hoặc khả năng khai thác công suất tối ưu, thì giải pháp sở giao dịch không sàn là cách tiết kiệm nhất. Cụ thể, nó giúp giảm tổn phí liên quan đến các phương tiện vật chất cần trang bị cho một sở giao dịch 'có sàn', giảm nhân sự làm việc cho sở giao dịch, giải phóng các thành viên khỏi phải đi lại khi hành sự hoặc phải gắn cố định 'tư cách làm việc' tại một sàn giao dịch... Sở giao dịch không sàn còn tạo ra cơ hội giao dịch nhiều loại sản phẩm chứng khoán khác nhau, hay kết hợp nhiều loại thị trường tại cùng một địa điểm, trên cùng một phương tiện. Chẳng hạn, sở giao dịch NSX (National Stock Exchange) của Mỹ có thể vừa giao dịch các chứng khoán theo kỹ thuật đấu giá của NYSE vừa giao dịch chứng khoán được yết trên NASDAQ theo kỹ thuật thương lượng... Sở giao dịch Singapore có thể kết hợp giao dịch các sản phẩm hợp đồng của thị trường hàng hóa kỳ hạn, hay các sản phẩm dẫn xuất (derivatives)...

Tuy được gọi là sở giao dịch không sàn (all-electronic stock exchange) nhưng ta cần hiểu rằng sở giao dịch này chỉ thay phương tiện giao dịch *sàn vật chất* (physical trading floor) bằng phương tiện điện tử thôi. Không có sàn ('sàn' theo nghĩa đen bị loại bỏ) nhưng các tố chất đặc trưng của một sàn giao dịch và các thuộc tính nghiệp vụ hay phương thức (kỹ thuật) giao dịch của từng loại thị trường vẫn được giữ nguyên. (NYSE và NASDAQ là hai điển hình thường được nhắc đến để chỉ mỗi loại thị trường giao dịch chứng khoán cơ bản). Qua đó, việc thực hiện đấu giá (auction market) hay cơ chế 'quote' giá và thương lượng (negotiated hay inter-dealer market) vẫn được duy trì. Như

vậy, yêu cầu về nghiệp vụ cũng như tay nghề của các broker, dealer... vẫn cần thiết, không có gì thay đổi. Nói rõ hơn, một sở giao dịch không sàn chính quy vừa không thay thế vừa không tinh giản biên chế các nhân sự tác nghiệp làm việc bằng cái đầu ở đó. Giao dịch vẫn cần được 'bôi trơn', thị trường luôn cần tính liên tục... nên việc điều hòa cung cầu và bình ổn các chênh lệch (số lượng, giá cả) vẫn được các dealer đóng vai *chuyên gia đặc trách* (specialist) hay *nhà tạo lập thị trường* (market maker) đảm nhận. Ngòai ta, trên các sở giao dịch 'không người lái' ấy sự cạnh tranh mua bán, cuộc đấu trí để có 'best price' cho khách hàng thường có tốc độ gay gắt hơn (ví dụ, thống kê giao dịch tháng 7-2004 tại NSX là 27,5 triệu lần và lượng cổ phần trao đổi là 11,2 tỷ). Chút dài dòng là để tránh ngộ nhận, vì lâu nay thị trường ta chưa làm việc này. Vã lại, cũng cần xóa lối suy diễn: Hễ hiện đại thì chỉ có bấm nút!

Một sở giao dịch không sàn không hề loại bỏ yếu tố trung gian vậy đã rõ. Điều khác nhau chỉ là hình thức hay qui ước làm việc. Việc giao dịch mua bán thay vì theo cách giáp mặt (by sight) nay là giao diện (interface). Tại các thị trường lớn, công việc của các broker và specialist được nhân lên gáp bội dù họ không cần 'có mặt' tại vị trí tác nghiệp (trading post) như đòi hỏi của sàn vật chất. Có vẻ như khi 'cái tay' bớt việc thì 'cái đầu' phải nhạy và căng hơn. Khả năng tác nghiệp bén nhạy và năng suất tăng lên này phần nào lý giải về tính hiệu quả của một sở giao dịch không sàn.

Trước sau vẫn là yêu cầu chuyên nghiệp, định chế TTCK sẽ khó phát triển trong điều kiện khiếm dụng các khâu tác nghiệp chuyên ngành. Việc thiết đặt các khâu 'mềm' đồng bộ trong các phân đoạn thị trường vì vậy đang

và sẽ còn là yêu cầu thời sự ở ta. Đây chính là ý đề dẫn ở phần đầu tham luận này. Có thể nói việc gầy dựng yếu tố 'hồng chuyên' cho bối cảnh luôn rất có ý nghĩa, nếu không muốn nói đó là yêu cầu sống còn của một TTCK. Trong môi trường giao dịch kỹ thuật cao và tốc độ nhanh, yêu cầu ấy lại tăng lên chứ không hề giảm đi. Không thể khác và không có cách làm khác, nếu chúng ta muốn phát triển bắt kịp và hội nhập. Đây như cái nền, cái khung sườn cần có để xây lên... vì ở đâu trên thế giới người ta cũng làm vậy.

Do sở giao dịch chứng khoán không sàn có những công năng như đã nêu, chẳng hạn khả năng kết nối chéo (crossing session) và giao dịch liên thông (intermarket trading), việc xây dựng và trang bị hệ thống tại Trung Tâm Giao Dịch Chứng Khoán Hà Nội nếu cần cũng nên được xem lại cho phù hợp với mục tiêu lâu dài và yêu cầu tương thích. Là vì, việc hình thành mô hình sở giao dịch không sàn có thể xóa đi một số các vách ngăn cố hữu về không gian, về ước lệ thị trường, các giới hạn theo khuôn khổ vật chất hay ràng buộc tư cách tham gia...

Chuẩn bị một sở giao dịch chứng khoán không sàn ta cũng không nên quên các yêu cầu về *chuẩn hóa*. Việc chuẩn hóa ở đây ngòai phương diện kỹ thuật nghiệp vụ, cần xây dựng một hệ thống các *quy chuẩn* cùng các *nguyên tắc hành xử* (để phục vụ chuyên nghiệp và, về lâu về dài, làm nền cho hệ thống luật lệ). Công việc này càng chi li càng tốt, có thể theo một quá trình từ từ (kiểu gradual process nhưng chuẩn mực). Bên cạnh đó là hệ thống *thuật ngữ chuyên ngành TTCK* có khái quát cao, diễn đạt bám sát theo cách hiểu tương đồng của TTCK thế giới. Cũng không thể chỉ chú trọng Việt hóa mà xem nhẹ tiếng Anh. Việc sử dụng tiếng

Anh trong TTCK từ lâu đã là yêu cầu bắt buộc, tiếng Anh thuật ngữ chuẩn, chứ không phải theo cách dùng chỉ có trong nước mới hiểu (như 'equitization' hay joint-stock company).

Chưa hết. Giả định các khiếm khuyết, kém đồng bộ, yêu cầu chuyên nghiệp... nêu trên có được khắc phục hay thu hẹp nhanh chóng, thì vấn đề *công chúng đầu tư* và *công ty niêm yết* sẽ còn. Một đằng liên quan đến qui mô giao dịch, một đằng liên quan đến số lượng và chất kượng hàng hóa giao dịch. Như ta biết, nếu sở giao dịch tự động có khả năng dung nạp hàng hóa đa dạng, qui mô lượt và lượng giao dịch đều lớn, thì nó cũng cần một thị trường đã *sẵn sàng* tiếp nhận nó. Tàu lớn, hiện đại, mà ít khách hay chạy trong sông hẹp nước cạn thì chắc sẽ khó phát huy tốt công năng. Một sự đột biến về người đầu tư và công ty niêm yết lại khó xảy ra khi có sở giao dịch qui mô hiện đại, vì bối cảnh ở đây không có tính nhân quả. Yếu tố liên hệ đến ý chí con người này (môi trường đầu tư và niêm yêt) thường hình thành từ quá trình thực nghiệm, với một tập quán hưng phấn cần đủ liều... Vấn đề đang cần được khơi dậy phù hợp, có vẻ đang chờ một tiếp cận đúng và cũng cần 'đủ liều'.

Việc gia tăng lượng giao dịch và hàng hóa niêm yết, tức thu hút hay tạo ra tập quán đầu tư chứng khoán và nhu cầu niêm yết, cần có sự vận động của một tòan cảnh rộng và sâu hơn, ở những khâu cửa ngõ (thị trường sơ cấp, quản lý phát hành, công ty đại chúng, thị trường OTC...) để nuôi sở giao dịch chứ không đơn giản chỉ từ sở giao dịch. Do nhiều việc vượt tầm ngành chứng khoán, không loại trừ sẽ cần một chương trình quốc gia có ưu tiên. Liên quan đến việc

thu hút đầu tư, không thể không nhắc đến việc *tổ chức công ty cổ phần trong bối cảnh TTCK.* Là nguồn cung hàng cho TTCK, lãnh vực tổ chức và tài chánh lọai công ty này rất cần được chuẩn hóa theo hướng hội nhập. Là vì, cách hiểu dị biệt xung quanh giá trị vốn - tài chánh (mệnh giá, trả cổ tức...) dễ tạo ra sự vận dụng tùy tiện, gây ngộ nhận, tranh chấp; việc theo đuổi một mệnh giá cứng đã đưa đến những cách làm 'phi chứng khoán', thậm chí là phạm luật!

Nỗ lực hình thành một 'xa lộ' chứng khoán với sở giao dịch không sàn có lẽ là chọn lựa không thể khác. Tuy vậy, ngòai các yếu tố bối cảnh và điều kiện 'thiên thời', ngay giai đọan khởi động việc chọn lựa công nghệ cũng cần được cân nhắc.

Ý kiến đề nghị:

Tiếp theo trình bày trên đây tôi xin đề nghị một số ý cụ thể sau (các ý kiến trong bài viết này đã được tiếp nhận và sử dụng trong luật Chứng khoán):

- Chuyển việc xét niêm yết về Trung tâm Giao dịch Chứng khoán đồng thời với một số điều chỉnh hay cải tiến có tính hóa giải cho khâu này. Điều này vừa nhằm tăng cường vai trò và năng lực của TTGDCK, vừa giảm nhẹ 'căng thẳng' về đăng ký niêm yết như lâu nay khi việc này được thực hiện tại UBCKNN.

- Gom đầu mối quản lý các hoạt động chứng khoán, gồm phát hành cổ phiếu, trái phiếu,... về cho Ủy Ban Chứng Khoán Nhà nước. Xóa bỏ tình trạng đã có UBCKNN nhưng hoạt động phát hành chứng khoán bị phân tán, nhằm xác định vai trò thuyết phục của UBCKNN, để lập lại kỷ cương

huy động vốn công chúng, hóa giải thực trạng 'bị cô lập' của TTCK nói chung.

- Đặt ra các ngưỡng tiêu chí xác định 'công ty cổ phần đại chúng', các công ty này phải đăng ký bắt buộc và chịu sự giám quản của UBCKNN. Cạnh đó là việc thiết đặt một cơ chế giao dịch 'mềm hơn' để có thể khởi động sớm thị trường OTC. Tất cả là để giúp cho việc 'quản lý hiện trạng' tốt hơn, bảo vệ người đầu tư, cải thiện môi trường đầu tư tài chánh... Là giải pháp căn cơ tăng 'qui mô, nguồn hàng và khách hàng' cho *sở giao dịch* chứng khoán mai hậu...

Tạp chí Chứng Khoán Việt Nam –
Số 1+2 Tháng 1+2/2005

TÔI ĐỢI "ÔNG CHỨNG KHOÁN"

Thị trường chứng khoán (TTCK) là thành tố không thể thiếu trong hoạt động kinh tế thị trường là điều không còn cần phải bàn cãi nhiều. Nhưng việc cơ chế này có theo kịp, có sẵn sàng cho tư thế vừa đón nhận vừa làm hạ tầng thúc đẩy cho hoạt động doanh nghiệp phát triển khi nền kinh tế đã chuyển mạnh qua giai đoạn hội nhập hay không có lẽ vẫn còn là vấn đề.

Nếu ta ví doanh nghiệp trong nền kinh tế (kinh tế thị trường) như con tàu thì TTCK sẽ đóng vai như dòng nước... Hoặc, có thể khái quát gần gũi hơn, nếu doanh nghiệp trong nền kinh tế là một 'sản phẩm' (thực tế nó đúng là sản phẩm) thì sản phẩm đó khó vươn lên hoàn thiện hay đạt được chất lượng cao trong điều kiện thiếu vắng thị trường (TTCK). Vã lại, chẳng còn sớm nữa, nếu không muốn nói đã chậm, để ta đặt lại tầm nhìn cho TTCK theo đúng như vai trò mà nó sẽ thủ diễn. Là vì lâu nay nhiều người có thể đã quen với một TTCK *mua bán chứng khoán*, nhưng lại ít ai nghĩ xa hơn đó còn là môi trường mua bán công ty hay tổng quát hơn là mua bán doanh nghiệp. Nghe có lớn quá không? Không. Vì theo lẽ thường, chính việc mua bán công ty nhộn nhịp mới giúp tạo ra sự sàng lọc và công ty sẽ có 'chất lượng' hơn. Lúc đó nhiều doanh nghiệp càng có cơ hội phát triển nhờ có thể thủ đắc thêm sức mạnh cần thiết đang có sẵn. Nền kinh tế nhờ đó cũng trở nên trẻ trung sinh động. (Tất nhiên điều này sẽ diễn ra đồng thời với những 'cái chết' hay sự sạt nghiệp của một bộ phận doanh nghiệp đuối sức). Vấn đề là tại sao nền kinh tế nước ta đã "thị trường"

gần 20 năm (tính từ Nghị Quyết TW6) mà doanh nghiệp, cụ thể hơn là vốn doanh nghiệp (có vẻ) chưa mấy "thị trường"? Có nhiều lý do, nhưng điều gì có giá trị rút tỉa thì đó là các thời cơ đã bị bỏ lỡ. Chẳng ích gì để bàn chuyện cũ... nhưng đây không đơn giản là việc khơi chuyện cũ, mà là sự rút tỉa cần thiết để đối chứng. Ý nghĩa rút tỉa ở đây có giá trị củng cố lòng tin, góp phần khẳng định trước những chuyển động tích cực, để không phải mất thời gian hay 'lỡ' nữa. Vậy điều gì có thể là rút tỉa?

Trước tiên là sự chậm bắt nhịp nói chung. Lẽ đáng sau khi nước nhà có Luật Công ty (năm 1990) thì TTCK có thể đã "ập vào" được rồi. Tại sao? Đơn giản vì, bên cạnh nhiều sản phẩm tài chánh truyền thống đang có, nền kinh tế giai đoạn này đã có thêm các "cỗ máy chuyên dùng" (công ty cổ phần) để sản xuất ra các loại chứng khoán cơ sở. Nôm na, có thể nói nền kinh tế lúc bấy giờ đã mở lòng đón 'ông chứng khoán' nhưng không thấy ông đâu! Môi trường đầu tư như vậy đã được định hình và hơn thế nữa việc mua bán công ty (theo luật) cùng lúc cũng đã được hé mở... Bối cảnh vậy đã đủ cho việc khởi động thị trường: Yếu tố *sản phẩm* và *nhà đầu tư* đã có và sẵn sàng cho một cơ chế giao dịch mềm nhập cuộc. Sự khởi động nhẹ nhàng từ đây rất có ý nghĩa mà nếu làm được nó sẽ giúp 'lên đời' các *sản phẩm* (là cổ phần, trái phiếu) thành *hàng hoá chứng khoán*. Đồng thời, việc mua đi bán lại sẽ thầm lặng 'nâng bậc' các cổ đông thành *nhà đầu tư*, để họ có thêm tư cách *khách hàng*. Nói theo ngôn từ 'chứng khoán' thì đây là quá trình thiết lập hạ tầng giao dịch và tập quán mua bán thứ cấp (dù là sơ khai nhưng là bước làm quen cần thiết) trong bối cảnh đã có công ty cổ phần. Nếu bước đi sát vào thực tế này của tiến trình mà được làm tốt, thì khi xây dựng thị trường thứ

cấp theo quy ước hiện đại sau đó ta đã dễ có sự tấp nập... Sự khởi động nhẹ nhàng vừa nói mà hiện thực sẽ còn giúp chắp cánh cho hoạt động thành lập và phát triển doanh nghiệp theo Luật Công ty. Thêm nữa, chủ trương CPH cũng đã được triển khai song hành vào giai đoạn này. Thế nhưng sự yên ắng của yếu tố 'thị trường nền' này (TTCK) đã kéo dài quá lâu, đến 10 năm, từ 1990 đến 2000.

Đến năm 2000, nước nhà lại có Luật Doanh nghiệp mới (thay thế Luật Công ty), hiện đại và hội nhập hơn. Đáng nói, cùng năm này Trung Tâm Giao Dich Chứng Khoán TP. Hồ Chí Minh (STC) ra đời. Đây là hai sự kiện lớn và có ý nghĩa. Nhưng cũng từ đây có thể rút ra hai kinh nghiệm bỏ lỡ khác...

Thứ nhất, nếu Luật Doanh Nghiệp đã 'hào phóng' dành riêng việc chế định phát hành chứng khoán ra công chúng cho pháp luật về chứng khoán, thì khoản này hầu như sau đó lại bị bỏ lỏng. Lẽ đáng chỉ cần một *thông tư* "ráp" vào Khoản 2 Điều 51 và Khoản 4 Điều 61 Luật Doanh Nghiệp 2000 (LDN-2000) là TTCK đã có thể phát huy được vai trò và có cơ hội hoạt động nhộn nhịp. Thế nhưng, điều này đến nay (01-2005) hầu như vẫn còn đó khoảng trống. Nhiều người vẫn chưa hiểu tại sao một chuyện lớn như vậy lại chưa nhận được sự quan tâm đầy đủ?! Cũng nên biết, LDN-2000 đã loại bỏ hoàn toàn các điều khoản quy định về phát hành cổ phiếu của Luật Công ty 1990. Lý do dễ hiểu là năm 1990 chưa có Ủy Ban Chứng Khoán Nhà Nước (UBCKNN) và điều này lại không phải là bối cảnh đối với LDN-2000. Như vậy, một đằng đã hành xử đúng mực để trao, thì đằng khác lại có vẻ đã e dè không nhận (?). Trong quá trình đóng góp cho nghiên cứu xây dựng bộ luật doanh nghiệp

hợp nhất (đang được tiến hành khá qui mô và bài bản), tôi được biết đây vẫn còn là vấn đề thời sự nổi cộm được đưa vào bộ tài liệu cơ sở để các diễn đàn mổ xẻ. Nhưng thử hỏi từ đây đến khi có luật mới, hoạt động phát hành cổ phiếu doanh nghiệp sẽ thế nào, lấy gì điều chỉnh?

Thứ hai, TTCK cũng đã không tận dụng được 'cú hích' của STC ngay sau khi định chế này chào sân khá ngoạn mục (vào năm 2000). Có thể nhớ lại buổi chiều khai trương STC vào Tháng 7 năm 2000 ấy nắng Sài Gòn quá đẹp, những người quan tâm TTCK lòng đầy hy vọng... Tiếc là chẳng lâu sau thị trường lại đón nhận 'nhiều hơn bình thường' những buổi sáng thưa nắng... Thế nhưng, lý do nào STC TP. Hồ Chí Minh lúc ấy không đủ sức dệt nên mùa xuân chứng khoán? Chính là vì khâu phát hành bị bỏ lỏng! Bỏ lỏng khâu phát hành có nghĩa là thị trường không quản khâu chứng khoán và công ty đại chúng, (do lỗi tiếp cận, không nhận được tư vấn đầy đủ, được giao nhiệm vụ phiến diện...), TTCK Việt Nam như rơi vào thế cô lập ngay khi mở ra. Điều này lại diễn biến từ khâu quản lý nhà nước đến thị trường giao dịch (từ khâu chứng khoán đến TTCK) mới nặng nề (hay có thể nói là oái oăm!). Thế là trên khô dưới cạn. Điều lạ là dù STC mở ra chỉ vỏn vẹn với hai loại cổ phiếu, thị trường vẫn đón nhận nồng nhiệt và như sôi lên... Nhưng trong cơn khát chứng khoán ấy, *giao dịch OTC lại tiếp tục bị đặt ra "ngoài vòng pháp luật"*. Thậm chí thị trường này mặc nhiên bị xem như hoạt động 'chợ đen', được ví von 'chợ lều', hay đỡ hơn chút 'chợ trời'... Những cái nhìn dị ứng (chẳng khác kỳ thị) như vậy đối với các công ty cổ phần và cổ phiếu chưa niêm yết thật là uổng phí (xét theo toàn cảnh TTCK). Điều này vừa đặt hàng trăm ngàn *nhà đầu tư* hiện có (đang sở hữu cổ phần) ra ngoài thị trường,

vừa làm nản lòng những *khách đầu tư* (lúc này đang tranh mua tại STC) nên họ hoặc bỏ đi hoặc rơi vào thụ động. (Thống kê cuối năm 2004 trên 20.000 tài khoản nhưng chỉ có độ 1.000 có giao dịch cầm chứng là ví dụ). Ta dọn một cơ ngơi chính quy tươm tất, rào giậu *từ trên xuống* (từ quản lý nhà nước đến giao dịch thứ cấp), nhưng lại biệt lập và chỉ một cửa vào ra, nên hậu quả trên vắng dưới thưa là đáng tiếc!

Dù chậm, nhưng phải chi ngay lúc STC ra đời (hay sau đó một chút) ta mở thị trường OTC cặp theo thì tình hình có thể đã khác. Sự việc đã được nhiều người tâm huyết tha thiết kiến nghị, trong đó có các công ty chứng khoán, nhưng đã không được quan tâm... Đã vậy, điều này sau đó lại bị đóng khung theo lộ trình... Theo 'lộ trình' thì thị trường OTC chỉ có sau năm 2010. Chẳng lạ, khi 'lộ trình' ấy được công bố rộng rãi, nhiều người 'mặn' với TTCK (và các 'fans') đã 'chấp hành' bằng cách lặng lẽ tự thu mình lại (có lẽ do bị hụt hẫng). Thế là, chỉ vì cái lối mòn "kế hoạch", suýt nữa ta mất thêm 10 năm, vị chi là 20 năm (tính từ lúc có Luật Công ty 1990), để làm cái việc mà hơn 300 năm trước thế giới họ đã làm như đói ăn khát uống. Nếu biết '20 năm' (hay ngắn hơn) là thời gian cất cánh của nhiều nước nghèo, là thời gian Hàn Quốc từ một nước đang phát triển trở thành cường quốc kinh tế, hay giai đoạn phát triển thần kỳ của Nhật (1955-1973, 18 năm, Nhật phát triển bắt kịp sít sao Mỹ với GDP 9%/năm), thì chắc nhiều người sẽ giật mình.

Có vẻ như ta đã nhầm tưởng thị trường OTC phải như NASDAQ kia! Nếu vậy thì đáng tiếc quá. Vì NASDAQ là một loại 'siêu OTC' có sự tinh tuệ và quy mô hiện đại mà

(trước đây) chỉ có Mỹ mới dám có! Còn thị trường OTC theo ước lệ thì chỉ như cơm gạo, là cái gì rất đời thường của TTCK, nên có thể nói hễ có công ty cổ phần, có trái phiếu, hay rộng hơn có kinh tế thị trường, là có nó lò tò bám theo. Vấn đề là qui mô và hàm lượng tổ chức. Quan trọng hơn, đối với các nền kinh tế đã có cơ quan quản lý nhà nước về chứng khoán, thì OTC có thể sắm vai như cái nền cho thị trường phát hành (thị trường sơ cấp). Theo lịch sử, khởi thủy nó là thị trường của những "lọ lem", để từ đó các anh 'nhà giàu' (sở giao dịch) có thể chọn "người đẹp". Cần biết, hầu như các chế định về chứng khoán không buộc mọi công ty cổ phần phải niêm yết, vậy thì việc không công nhận thị trường OTC chẳng khác sự từ bỏ một 'sân chơi lớn' chính danh trong cuộc chơi chứng khoán.

Thật may, trong năm 2004 đã có sự soát xét và 'nhìn lại'... Để vào năm 2005 cái "suýt nữa" nói trên đây có khả năng rút ngắn lại trước 6 năm. Vậy là sau nhiều năm dài đón đợi, hoạt động kinh tế doanh nghiệp sẽ có cái nền OTC. Gọi là 'cái nền' vì như đã trình bày ở phần trước, đây là hạ tầng thao dượt và giúp chắp cánh cho doanh nghiệp. Nếu đây là sự điều chỉnh hay một động thái 'sửa' thì quả là dấu hiệu tốt đẹp và rất đáng trân trọng. Vì bước chuyển này có ý nghĩa dọn đường cho một tương lai thị trường có qui ước rộng lớn và sẽ sinh động lên. Tuy nhiên, những gì đã diễn ra trong giai đoạn khai mở thị trường này vẫn chưa hé mở sự thoáng đãng như mong đợi.

Điều thú vị, OTC là loại thị trường rất cổ xưa nhưng lại không 'già', mà ngược lại là luôn trẻ... Ngoài việc nó chất phát tải doanh nghiệp đi, do bản chất đang vận động, ở đó còn là môi trường tiếp tục được khám phá và cung cấp

những ngẫu hứng cho TTCK nói chung. Nếu thị trường OTC được tổ chức tốt ở tầm rộng hơn, nền kinh tế cũng sẽ nhận được con số thống kê 'sản lượng' cao hơn và thực hơn. Chứ không phải là cách đếm khiêm tốn 'trên sàn' như lâu nay. Như vậy, khi có một quan điểm đúng, một sự nhìn nhận toàn diện, thì tính mới sẽ co cơ xuất hiện, và ta có quyền hy vọng một bước chuyển căn cơ hơn cho thị trường. Cạnh đó cũng cần nhắc đến thị trường trái phiếu doanh nghiệp. Cho dù đã có sự quan tâm về việc xây dựng cơ sở ban đầu để các doanh nghiệp đủ chuẩn có thể tận dụng loại công cụ tài chánh này, chưa thấy có mấy doanh nghiệp huy động được vốn từ trái phiếu. Điều này là rất tiếc. Trong khi đây cũng là môi trường (và nguồn hàng) cho hoạt động OTC.

Nhìn chung, các kịch bản có tính kỹ thuật trong triển khai, yêu cầu liên thông trong phối hợp, sự nhất quán, nhịp nhàng... đang chờ cái đều tay của một dàn nhạc và chiếc đũa của người nhạc trưởng. Xem vậy, khả năng 'diễn xuất' (performance) mới là trông đợi của sân chơi chứng khoán nói riêng và nền kinh tế nói chung.

Hướng đến hội nhập, ta còn cần cả một 'toàn cảnh chứng khoán hội nhập' chứ không riêng 'ngành chứng khoán'. Ví dụ, nói đến giải pháp khách hàng (vấn đề mà Ông Bộ Trưởng BTC đã từng rất quan tâm) thì không chỉ là việc riêng của TTCK (hoặc công ty chứng khoán) mà cần có sự 'hợp tác' của môi trường tổ chức và điều hành doanh nghiệp. Nếu môi trường doanh nghiệp (đặc biệt về tài chánh) không được quy chuẩn, kém minh bạch... thì thị trường sẽ nhận được ít hàng tốt và bối cảnh sẽ may rủi, hậu quả sẽ *khó thu hút khách đầu tư*. Vấn đề *chứng khoán* và *môi trường doanh nghiệp* này thực sự cần các hành lang

đồng bộ, đòi có sự quan tâm (với cả sự mẫn cán) của những con người cụ thể, từ nhiều ngành. Bởi suy cho cùng, việc xây dựng STC TP.HCM thành sở giao dịch hiện đại vào năm 2007 cũng cần được chú trọng ngay từ những khâu cửa ngõ tương tự vậy, chứ không đơn giản chỉ là tại STC.

Sự trở mình của nền kinh tế với yêu cầu đồng bộ trước bối cảnh hội nhập, sức ép từ các cam kết giao thương, nhu cầu đầu tư của công chúng đầu tư... đang tiếp tục đặt TTCK vào điểm nóng. Bối cảnh thôi thúc ấy không chỉ đợi mà rất cần... 'Ông Chứng khoán'.

Báo Đầu Tư Chứng khoán, Xuân Ất Dậu 2005

PHẦN HỒN CỦA THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN: THANH KHOẢN

Do mục tiêu là cần một thị trường có mua bán tấp nập (có thanh khoản) nên ý kiến ở đây tập trung vào việc khơi dậy lực lượng đầu tư.

Nhìn chung, có ba vấn đề lớn cần quan tâm như sau: *Chứng khoán*, cụ thể là cổ phiếu niêm yết, *nhà đầu tư*, cụ thể hơn là người 'chơi' chứng khoán hay khách giao dịch thứ cấp, và *môi trường đầu tư*, gồm môi trường doanh nghiệp, môi trường tổ chức phục vụ, trong đó có các hành lang và bối cảnh quản lý. Sự phân chia này là tương đối và chỉ để tiện khảo sát. Trong ba nội dung vừa đề cập, vấn đề thứ nhất (chứng khoán niêm yết) có lẽ không quá khó, vì sự việc có thể hoá giải nhờ 'sức ép' của pháp luật và các tác động có tính khuyến khích. Quyết định 528/QĐ-TTg ngày 14-6-2005, đặt gần 180 doanh nghiệp cổ phần hoá vào thế buộc phải chọn lựa là ví dụ. Vấn đề thứ ba (môi trường) tuy khó hơn, do có yếu tố bối cảnh, nhưng vẫn có thể khắc phục bằng các nỗ lực hay biện pháp chủ quan. Khó nhất có lẽ là vấn đề thứ hai, là làm sao kéo nhà đầu tư đến với thị trường.

Tại sao khó? Vì đây là vấn đề liên quan đến niềm tin, liên quan đến khả năng quyết định (hoàn toàn tự do) chơi hay không của đối tượng mà cả thị trường nhắm tới để phục vụ. Nhà đầu tư trong thị trường chứng khoán, đặc biệt là ở thị trường thứ cấp, ví dụ tại STC, cần được nhận dạng và được hiểu thoáng hơn nghĩa cổ đông hay chủ nợ. Vì họ là

thân chủ, là khách hàng, là người *chơi* chứng khoán. Dù muốn hay không thì quí ông quí bà 'có tiền' này cũng là dạng 'khó tánh'. Thành tố này lại nhất thiết cần được nhân rộng và nuôi dưỡng... Thế thì hãy xem thị trường sẽ làm gì để thu hút khách đầu tư? Đây chính là việc cần xới lên ở *vấn đề thứ ba* nói ở đoạn trên. Theo đó có ba bối cảnh rất cần được quan tâm.

Thứ nhất là ở các doanh nghiệp cổ phần. Ngoài tiềm năng hiệu quả và triển vọng phát triển, các doanh nghiệp này cần được tổ chức và quản trị tương thích theo quy ước cổ phần. Từ cách hành xử minh bạch trong quan hệ về tài sản và tài chánh, đến sự rõ ràng, tích cực trong chiến lược kinh doanh mà doanh nghiệp theo đuổi... Thứ hai là ở bối cảnh các doanh nghiệp hỗ trợ và dịch vụ, cụ thể là các công ty môi giới và kinh doanh chứng khoán. Ở đây cần yếu tố 'hồng chuyên' thật sự. Khâu này mà 'lệch tâm' hay thiếu mẫn cán thì thị trường sẽ ảm đạm ngay. Vì thế mà thị trường đòi họ phải giỏi, tận tụy và trung thực. Thứ ba là ở bối cảnh quản lý nhà nước nói chung. Đây là bối cảnh nền, là chỗ dựa để bối cảnh thứ nhất (doanh nghiệp cổ phần) và bối cảnh thứ hai (tổ chức hỗ trợ) có được tư thế theo yêu cầu. Do vai trò vừa tạo hành lang tổ chức thị trường vừa tạo điều kiện vận động sự tham gia của đại chúng, bối cảnh vĩ mô nhất thiết cần các chủ trương đồng bộ và chính sách nhất quán. Dựa trên ba nội dung vừa nói, việc soi lại môi trường đầu tư đã qua để có giải pháp cải thiện cho tương lai sẽ có ý nghĩa thực chất hơn. Là bởi, sẽ khó phát triển thị trường với các công ty niêm yết chưa thoát ngưỡng 'nội bộ', với khâu hỗ trợ còn nặng 'trung gian', với một hành lang không đồng bộ, kém nhất quán, gây hoang mang lo ngại (ví dụ văn bản 6680-TC-BĐS-CS ngày 11-10-2004 của Ban Chỉ

Đạo 80 TP. Hồ Chí Minh về sử dụng nhà đất đối với doanh nghiệp cổ phần hoá)...

Nhìn về tương lai, từ năm 2007 sở giao dịch TP. Hồ Chí Minh sẽ được nâng cấp hiện đại. Nếu hệ thống giao dịch mới cần tối thiểu 100 000 lệnh mỗi phiên để phát huy công suất và để có thể khớp lệnh liên tục, thì vấn đề sẽ không chỉ dừng lại ở việc đưa vài trăm công ty lên niêm yết, mà việc làm sao thu hút được *vài ba trăm ngàn* nhà đầu tư vãng lai mới là quan trọng. Vài ba trăm ngàn tài khoản không quá lớn, nhưng sẽ không dễ có nếu như tình hình cứ tiếp tục lì lì như thời gian qua trước (7-2005). Liệu với qui mô dân số gần 80 triệu và lượng tiết kiệm ước cả chục tỷ Mỹ kim, với nền kinh tế đang mở ra mạnh mẽ như hiện nay... có sẽ giúp thị trường cải thiện được 'đầu ra' này? Hy vọng vậy.

Bên cạnh vấn đề môi trường đầu tư, thị trường còn cần sự quan tâm rất tập trung - có thể là một chương trình quốc gia - về thông tin và hướng dẫn (chưa cần kiến thức sâu) cho công chúng (và cho cả nền kinh tế) biết rằng đầu tư chứng khoán thực sự là hoạt động ích nước lợi nhà. Phải vừa tạo điều kiện tốt, vừa khẳng định như vậy mới mong thắp sáng lại được lửa đầu tư. Đến 2010, nếu có được 0,5% dân chúng biết 'chơi' chứng khoán thì thị trường cũng đã có gần 400.000 khách vãng lai. Tuy nhiên, sự động viên đại chúng như vậy chỉ là một lẽ... Thị trường cần có thêm các nỗ lực tự thân tích cực hơn. Trước tiên, nên xem lại việc hạn chế giao dịch cổ phiếu của cán bộ công nhân viên được mua với giá ưu đãi tại các công ty cổ phần hoá, theo hướng hoặc bỏ hoặc giảm xuống dưới một năm. Tại sao? Vì việc quy định này có vẻ bảo thủ (hạn chế cổ đông ngoài) chứ

không đem lại được điều tốt hơn cho doanh nghiệp. Thứ đến, các công ty chứng khoán (và các định chế tài chánh khác) cần mở rộng các nghiệp vụ tư vấn đầu tư, quản lý danh mục đầu tư, nghiên cứu mở thêm các loại tài khoản đặc biệt thuận lợi hơn cho nhà đầu tư, kể cả các tài khoản ủy thác giao dịch (dạng discretion, limited discretion, hay advisory account). Ta đã có các quỹ đầu tư và công ty quản lý quỹ thì không lý gì lại chậm phát triển các loại tài khoản đặc biệt này. Cả thị trường (nhà quản lý, sở giao dịch, tổ chức thành viên) cũng nên xem xét cải tiến về giao dịch sao cho thuận tiện. Ý này bao gồm nỗ lực 'phủ sóng phục vụ' để người dân ở mọi miền đều có thể tham gia và yên tâm chơi chứng khoán. Việc rất nhiều tỉnh thành hiện nay còn 'mù' với hoạt động đầu tư chứng khoán có thể là điều đáng trách (?).

Một thực trạng cần quan tâm khác là các *nhà đầu tư tổ chức*. Đây là lực lượng đầu tư hùng mạnh mà bất cứ thị trường nào cũng cần nhắm tới. Thế nhưng, ở ta đến nay (7-2005) các nhà đầu tư dạng này còn quá mỏng, chưa tới 200, lại khá thụ động. Trong khi đó số doanh nghiệp và tổ chức trong nước hiện chí ít cũng phải tới trăm ngàn. Các nhà đầu tư tổ chức mà lãnh đạm với thị trường chứng khoán thì quả thật đáng tiếc.

Nhiều đúc kết rút ra từ các nền kinh tế đi trước cho thấy hoạt động đầu tư chứng khoán thực sự là hấp dẫn. Theo một nghiên cứu tại Mỹ, do Computer Advisors of Silver Spring, Maryland, tiến hành trong giai đoạn 56 năm từ 1926 đến 1982, thì tổng thu nhập từ đầu tư vào cổ phiếu phổ thông trong giai đoạn được khảo sát cao hơn gấp ba lần chỉ số tăng giá tiêu dùng cùng thời kỳ. Và nếu chia 56 năm

ấy thành 47 'thời đoạn 10 năm' nắm giữ (47 possible ten-year holding period) thì số thời đoạn có giá cổ phần phổ thông tăng vượt giá tiêu dùng là 41/47.

Điều lý thú là cả ta và tây đều đã quen gọi *đầu tư* chứng khoán là *chơi* chứng khoán (*play*, tức *invesment*). Cách gọi thân mật này thực ra được dùng nhiều hơn ở giao dịch thứ cấp, do nơi đây sôi động và thu hút không hạn chế *khách* vãng lai. Xem vậy, khi có môi trường tốt thì người ta sẽ quên ăn mất ngủ để rượt đuổi cơ hội, chứ có đâu phải động viên mới chơi... Nhờ có sự "ham chơi" mà thị trường có thanh khoán tốt.

Trích bài viết đóng góp cho tọa đàm

"TTCK Việt Nam - 5 năm hoạt động và phát triển"

TP. Hồ Chí Minh, *15-7-2005*

SỐT CHỨNG KHOÁN: MỪNG HAY LO? THẨM ĐỊNH MỘT BỐI CẢNH LẠC QUAN...

Ngày 19-4-2006, lần thứ hai chỉ số VN-Index quay trở lại đỉnh 571, đạt 571,16 điểm so với điểm số kỷ lục cũ là 571,04 được ghi vào ngày Thứ Hai 25-6-2001. Đúng như dự đoán, đã có chút giằng co tại ngưỡng tâm lý này với mức tăng rất khiêm tốn là 0,22 điểm, từ 570,94 của phiên trước, tức chưa tới 0,04%; và ngày hôm sau, 20-4-2006, lại sụt lại 1,37 điểm còn 569,79. Tuy vậy, chút ngại ngùng này chẳng lâu, vì chỉ số đã vượt ngưỡng 600 sau hai phiên kế đó...

Chỉ chưa đầy 4 tháng đầu năm 2006 (tính đến 25-4) VN-Index đã tăng hơn 325 điểm, từ 307 đến 632,69, tức khoảng 106%. Đã 'nóng' hay chưa thì còn tùy nhận định, nhưng điều không ai có thể phủ nhận tăng như vậy là ngoài mong đợi. Ta có thể lùi lại một chút để nhìn vấn đề qua các diễn biến về chỉ số. Sau khi tăng đến đỉnh 571 vào tháng 6-2001, chỉ số chứng khoán Việt Nam (VN-Index) đã đảo chiều và giảm nhanh xuống dưới mức 300 điểm vào tháng 11-2001. Sau đó là một giai đoạn suy thoái kéo dài đến sốt ruột giữa lúc nền kinh tế tăng trưởng tốt và các doanh nghiệp đang làm ăn khấm khá. Tháng 4-2003 chỉ số này đã rớt xuống 139,64 điểm, là mức thấp nhất. Cùng với đáy thấp này, nhiều chứng khoán cũng đã tụt xuống dưới mệnh giá, trong đó có cả loại 'blue chip' chứ không riêng gì các anh xoàng. Thật oái oăm, cái ngày vực thẳm chẳng ai ngờ ấy lại chính là ngày 'cá tháng Tư ', tức Thứ Ba 1-4-2003. Kể

từ thời điểm này người trong cuộc đã phải mơ từng nấc phục hồi... Đến tháng 1-2004 VN-Index mới quay lại ngưỡng 200. Và phải cần đến 20 tháng nữa để trở về mức 300, vào ngày Thứ Sáu 14-10-2005. Những người tâm huyết và gắn bó với thị trường đã không dấu được niềm vui trước sự hồi phục này. Họ gọi đây là cú ngược dòng ngoạn mục. Như vậy, tổng thời gian để thị trường tìm lại mình ở mức 300 điểm là gần bốn năm. Sở dĩ tôi chọn chỉ số điểm 300 để dẫn chuyện vì, bên cạnh ý nghĩa cột mốc chuyển giao 2005-2006, chỉ số này đã được thị trường chờ đợi khá lâu và đặt kỳ vọng rất cao. Đây cũng là con số có giá trị đặc biệt dùng để đối chiếu.

Thật vậy, khi dùng chỉ số 300 để đối chiếu (hay đối chứng) ta sẽ thấy thị trường đã có một sự bù trừ khá ngẫu nhiên. Đó là, thời gian thị trường sụt giảm từ mức 571 điểm xuống 300 điểm là khoảng 5 tháng (từ 6-2001 đến 11-2001); và thời gian thị trường tăng từ mức 300 điểm lên 571 điểm (nếu ta trừ đi thời gian nghỉ lễ dài và sự ổn định chỉ số vào các tháng cuối 2005 đầu 2006) thì cũng tròm trèm 5 tháng (từ 10-2005 đến 4-2006). Chẳng có cơ sở gì làm căn cứ cho điều vừa nói cả, cứ cho là vô lý tất, thì cũng có thể đưa ra một kết luận thú vị “như vậy là huề !”. Theo cách lý giải ‘giang hồ’ này thì, việc một thị trường đã từng bị té ngã 271 nấc trong vòng 5 tháng và việc nó vọt lên 271 bậc trong vòng 5 tháng là việc bình thường. Nói khác đi, điều gì cũng có thể xảy ra. Thế nhưng, thay vì đo bằng điểm ta đo bằng phép tương đối phần trăm (có giá trị thông tin hơn) thì sự việc có thể khác. Việc thị trường mất giá từ 571 điểm xuống 300 điểm thể hiện sự mất giá khoảng 47,5%. Trong khi nếu nó tăng từ 300 điểm lên 571 điểm thì mức tăng tương đối này lên tới hơn 90%. Hơn nữa, mức tăng này diễn ra chỉ

trong vòng 5 tháng (thực tế còn ngắn hơn), là điều chẳng ai dám mơ chứ đưng nói nghĩ đến hay dự đoán.

Với những điều kiện kinh tế vi-vĩ mô gần giống nhau, nếu xưa người ta không hiểu được tại sao có sự rớt giá cổ phiếu một cách thậm tệ, thì nay có lẽ cũng chẳng ai đưa ra được lời giải thích chắc lý nào trước sự tăng giá quá nhanh trong những tháng đầu năm 2006. Nếu vào thời điểm lạc quan hiện nay (4-2006) có nhiều nhận định được đưa ra để giải thích cho cái 'nóng' bất ngờ (với lý do tăng trưởng kinh tế, khả năng gia nhập WTO, triển vọng doanh nghiệp tốt, chủ yếu là xoay quanh yếu tố kỳ vọng...) thì cần biết vào thời điểm khép lại năm 2005, hầu như không ai dám dự đoán năm 2006 chỉ số sẽ đạt 400, chứ đừng nói cao hơn! Cũng chưa ai nói đến một sự bùng nổ đầu tư chứng khoán cả. Bản thân sự bùng nổ vậy là bất ngờ. Điều bất ngờ này nếu có cho sự hoan hĩ thì đồng thời cũng tiềm ẩn ít âu lo. Chút âu lo ở đây là đương nhiên và cần thiết. Sự nếm trải trong quá khứ và kinh nghiệm thị trường thế giới buộc vậy. Tại sao? Lạc quan như 2005 thì mức tăng cả năm cũng chỉ **70,27** điểm, hay 29,62%. Có thể nói mức tăng trên dưới 30% là mức đẹp. Đây cũng là mức khả thi của các thị trường mới nổi. Tuy nhiên, TTCK Việt Nam sau hơn năm năm mở cửa lại đã không 'bình yên' để hưởng mức tăng lý tưởng này. Nay giả định trong thực tế đang có một sự điều chỉnh diễn ra, và nếu ta lấy mức tăng chỉ số kỳ vọng 30% kia để điều chỉnh bù đắp lại cho toàn thị trường (bù cho cả 5 năm qua), thì chỉ số ước định (tính theo đường thẳng) đến hết năm 2006 cũng sẽ chỉ khoảng trên dưới 500. Vậy có phải chưa hết 4-2006 mà thị trường đã vọt trên 600 là nóng quá? Thực tế thị trường có thể có giai đoạn đột biến, TTCK Thượng Hải đả tăng hơn 700% (từ 100 điểm) trong chưa

đầy 3 năm (1990-1993) là ví dụ. Tuy nhiên, đây là trường hợp ít phổ biến và diễn ra trong thời kỳ thị trường mới mở. Tại Việt Nam, cho dù cơn háo hức có được tái lập, thì sự bùng nổ 'thăng thiên' như Trung Quốc là điều không dễ. Cần biết, thị trường nay đã có cả sự khôn ngoan lẫn sợ hãi...

Cũng như lần rớt giá sâu hồi 2001, đợt tăng giá đầu năm 2006 cũng đã đặt các nhà chuyên môn và giới điều hành trước sự bối rối khi họ được yêu cầu đưa ra quan điểm hay dự đoán. Nhưng suy cho cùng thì việc thực hiện các 'số đo sức khoẻ' giữa lúc thể trạng quá buồn hay quá vui đều sẽ khó có sự chính xác. Ví von vừa nói để ám chỉ tánh khí thất thường của 'ông thị trường', lúc thâm trầm, khi cao hứng... Chỉ có điều, nếu 'ông thị trường' đã hào phóng để ta vượt qua các ngưỡng 'happy' 200, 300, 400, 500, 571. 600, (thậm chí có người còn lạc quan cá độ VN-Index sẽ 1000 vào cuối 2006), thì không ít 'ai đó' cũng nên tĩnh táo, đặc biệt là giới đầu tư cá nhân nhỏ lẻ, ít kiến thức, chưa nhiều kinh nghiệm... Vâng, chút tỉnh táo sẽ chẳng bao giờ thừa.

Không khó để chứng minh trong TTCK tất cả mọi người tham gia đều có thể thắng (không có kẻ thua). Nhưng, do là điều kiện lý tưởng, điều này đôi khi bị cho lý thuyết, là lập luận ngụy biện... Do đó, thay vì nói chuyện cao xa, ta hãy nhớ lại những điều rất cơ bản và cụ thể, đặc biệt là đối với người mua bán ngắn kiếm chênh lệch trên sàn. Đó là gì? Là phải luôn tự hỏi mình là ai? Mình muốn gì?... Ẩn trong các câu hỏi ấy là khả năng tài chánh, đặc điểm nhân thân, tính khí, sức chịu đựng, mục tiêu... Sẽ không bao giờ là lý thuyết đối với khả năng biết phân biệt thế nào là kỳ vọng đầu tư, thế nào là kỳ vọng đầu cơ? Từ đó cần biết cách đặt mình (đặt đồng tiền của mình) đúng chỗ. Hai người cùng mua cổ phiếu trên sàn, nhưng nếu người này có

mục đích đầu tư thì người kia lại có thể là đầu cơ. Người đầu cơ thắng ngắn, người đầu tư thắng dài, nhiều trường hợp cả hai đều thắng. Tuy nhiên, những 'gương hy sinh' (thua lỗ) nơi 'chiến trường' ấy cũng không phải ít. Vã lại, cùng đồng hành trên sàn, nếu có người 'mải mê vô tư' thì cũng có kẻ đang 'tỉnh táo dẫn dắt'... Cuộc đọ sức giữa những anh đầu cơ mới cân não! Và theo lý lẽ muôn đời thì phần thua sẽ nghiêng về kẻ yếu.

Thị trường không thể cứ lạc quan, thì âu đây cũng là lời nhắc nhở cho những ai chơi 'theo đàn' hay tìm vận may từ cảm giác chứng khoán! Nếu có việc mua bán cổ phiếu mà 'bất cần biết công ty' đang diễn ra thì cũng cần biết, rất nhiều cổ phiếu (nhất là loại đã được vét ruột để 'chẻ đôi chẻ ba') nay có thể đã như chiếc bánh tráng. Nghĩa là gì? Nghĩa là giá trị đã bị san bằng xuống ngang mệnh giá. (Cách làm này khác với chính thống). Những cổ phiếu này nếu vẫn được 'kỳ vọng' thổi căng lên gần chục lần, thì đó là do thị trường muốn vậy. Cuộc chơi có thể đã đến lúc không còn dành cho người yếu tim hay yếu sức, nếu họ biết thêm rằng, chỉ số giá trên thu nhập (P/E) của đa số cổ phiếu nay đã trên 30, nhiều cổ phiếu trên 50, thậm chí là ngót nghét 100. Những con số này lại chẳng hề là thứ vô hồn... Khi giá cổ phiếu thoát ly khỏi doanh nghiệp nghĩa là hệ quy chiếu của yếu tố kỳ vọng đã bị đặt lệch ra ngoài doanh nghiệp. Lúc này các công ty niêm yết có quyền nói "chúng tôi không chịu trách nhiệm"...

Tôi không nghĩ lần này UBCKNN sẽ dùng các biện pháp hành chánh để can thiệp như hồi 2001. (Ngược lại có thể đã có sự mừng thầm vì thị trường đã kéo được người đầu tư trở lại đông hơn, thanh khoản khá hơn). Tuy vậy, nếu các công ty niêm yết có quyền không chịu trách nhiệm,

và các công ty chứng khoán có quyền lạc quan... thì giới quản lý thị trường không được như vậy, người đầu tư không nên như vậy.

Dù sao thì có vẻ thị trường đã được xoa dịu, đã được trả lại vị thế xứng đáng từ quá trình hồi phục sau một đêm dài bị cư xử bất công. Tất cả đã diễn ra, và thế là công bình. Vấn đề tiếp theo là sự gìn giữ và biết cách phát huy... 'Ai' không biết giữ, 'người ấy' có thể nhận về sự thiệt hại. Điều này là việc của chúng ta.

Báo Thanh Niên, 30-4-2006

TRƯỚC SỰ NÓNG - LẠNH CỦA THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN AI 'BIẾT' NGƯỜI ẤY THẮNG !

Sau khi tăng vọt thêm hơn 300 điểm trong vòng 3 tháng đầu 2006, chỉ số VN.Index đã rớt sâu gần 112 điểm chỉ sau 9 phiên giao dịch, từ 632,69 của ngày 25-4 xuống còn 520,82 vào ngày 10-5-2006. Diễn biến thị trường cứ y như thời tiết, nóng lên như lửa đến cuối tháng Tư, rồi chợt nguội nhanh sau vài cơn mưa đầu tháng Năm...

Sự điều chỉnh của thị trường là bình thường, nhưng ào ào như bốn tháng đầu năm 2006 là không bình thường. Xét trong một thời đoạn kinh tế ngắn và không có biến động (về tổng quan nền kinh tế và hoạt động doanh nghiệp) các diễn biến kịch tính vừa qua có thể được đánh giá là sự pha trộn giữa các yếu tố tích cực và phức tạp, giữa những chiều hướng tốt và biểu hiện không tốt (hay chưa tốt, chứ không phải xấu). Tuy đã tỏ ra là kênh đầu tư hấp dẫn, thu hút nhanh hơn nhiều người tham gia, TTCK nước nhà vẫn còn nặng 'cảm tính', tiềm ẩn các biến động thái quá, dễ gây tổn thương... Có lẽ do vậy nên, ngoài những phát biểu để tải đi hưng phấn hay theo cảm nhận, việc đưa ra các dự đoán hay các ý kiến nghiêm túc cho thị trường bị hạn chế. Đây là lý do giải thích tại sao có lúc giới nghiên cứu và phân tích thị trường có uy tín rất ít khi (hay ngại) tham gia vào các bình luận 'nóng' mặc dù được yêu cầu nhiều. Chẳng lạ, vì giữa lúc người ta đang 'dzô trăm phần trăm' mà anh đưa ra lời

khuyện 'giữ gìn sức khoẻ' thì rất dễ bị cho là không phải dân chơi. Bài nhận định này cũng không (hay thay vì) đưa ra những lời khuyên, sẽ thiên về mô tả 'bữa tiệc'...

Bắt đầu từ cái nhìn lạc quan về viễn cảnh kinh tế, kỳ vọng tốt về hoạt động doanh nghiệp... giới đầu tư (đặc biệt là những nhà đầu tư nhạy bén) đã nhận ra tiềm năng và cơ hội đầu tư vào thị trường chứng khoán. Thoạt tiên, các nhà phân tích bằng phép tính cơ bản có vẻ đã tính được và nhận ra được nhiều chứng khoán trên thị trường có 'biên độ an toàn' (margin of safety) hấp dẫn. Điều này cộng với sự chuyển biến tích cực của một toàn cảnh vận động vi vĩ mô, được hỗ trợ bởi các thông tin và đánh giá tốt đẹp về chiều hướng như vừa nói, đã tạo ra một làn sóng đầu tư đón đầu vào thị trường chứng khoán. Những nhà đầu tư tiên phong 'có công' làm bật lên thị trường lúc này hầu như là giới thạo nghề, gồm những người và tổ chức trong và ngoài nước có kinh nghiệm, có tiềm lực tài chánh và nhạy bén. Ta tạm gọi đây là nhóm yếu tố thứ nhất. Nhóm này có mục tiêu và chiến lược đầu tư rõ ràng và chủ động. Họ là dân đánh thứ cấp (mua chứng khoán trên sàn) nhưng có thể có ý đồ dài chứ không chỉ tính ngắn. Tuy nhiên, trong quá trinh ra tay thủ đắc cổ phiếu cho danh mục của mình họ đã mặc nhiên tạo ra tình trạng cạnh tranh mua, làm cho thị trường nóng lên...

Như là quy luật, thị trường sôi động và giá tăng liên tục ấy đã nhanh chóng cuốn hút một làn sóng đầu tư mới khác; lần này là những người đang đợi sẵn ngoài cửa thị trường chờ có dịp là bám theo. Họ có thể là dân tài tử muốn thử thời vận, sẵn sàng 'được ăn cả ngã về không'; những tay chơi mới muốn mở đường làm ăn mới; người có chút tiền

tích lũy nay muốn 'kiếm thêm'... Có người tham gia vì nghe nói đây là sân chơi đại chúng, vào ra dễ dàng. Đúng vậy, vì thực tế có qúy bà trên đường đi chợ và qúy ộng mới lảnh hưu về đã cùng 'lên sàn'. Đó cũng không nhất thiết là người trong nước, tiền ít hay nhiều. Nhóm thứ hai này thường là không hoặc ít có kinh nghiệm trận mạc, mặc dù nhiều người có thể đã thành đạt trong các lãnh vực khác. Nếu 'lòng tham và sự sợ hãi' với tâm lý 'bầy đàn' nổi bật trong TTCK thì đặc điểm này đã bộc lộ rõ nhất ở đây. Tại sao? Vì thông thường đa số họ thực hiện việc mua bán theo cách 'nhìn người khác' hoặc theo cảm tính, nên tình trạng thị trường dễ có lúc diễn biến phức tạp. Nhìn chung, đối với những ai muốn kiếm chênh lệch từ 'đánh ngắn' mà 'yếu vía' thì với tình trạng thị trường như vừa qua sẽ dễ nhận về mình phần thua.

Quá trình gia nhập nhóm yếu tố thứ hai ngày càng đông đã làm cho thị trường nóng hơn lên. Lúc này có thể đã xuất hiện nhóm yếu tố thứ ba, là những 'nhà dẫn dắt' chuyên nghiệp. Nói 'xuất hiện' có thể không chính xác, vì thông thường giới này luôn có sẵn tại bất cứ thị trường nào. Họ hoạt động theo kiểu mai phục và sẽ ra tay khi thời cơ đến. Nhóm thứ ba thường thực hiện chiến thuật mua bán tung hứng để dẫn dắt, những cú 'nhồi bóng' kỹ thuật của họ dễ làm hoa mắt các 'đồng nghiệp' khác trên sàn. Tình hình trở nên bội phần phức tạp nhưng không khó thấy. Nếu nói họ 'thôi miên' thị trường thì quá đáng, nhưng việc họ hướng thị trường theo ý mình để dễ bề thu hoạch là có thật... Nghĩa là gì? Là giá lên họ cũng thắng mà giá xuống họ cũng thắng. (Đối với nhiều 'tân binh' thuộc nhóm hai thì ngược lại, có thể giá lên giá xuống gì họ cũng thua). Thị trường càng cuồng nhiệt thì giới đầu cơ chuyên nghiệp càng

dễ hoạt động. Giới quan sát và phân tích tính rằng, với bối cảnh thị trường của tháng Ba, tháng Tư năm 2006, chỉ cần một lực tác động nhỏ (nhưng điệu nghệ) là có thể đã dẫn dắt được thị trường. Vâng, việc ứng dụng nguyên lý gia tốc để làm giá nhằm thực hiện những thương vụ lớn có thể cho lợi nhuận cao với chi phí và rủi ro không đáng kể.

Phân tích trên đây cho thấy, hoạt động của nhóm yếu tố thứ nhất đã có tác động thúc đẩy thị trường. Có thể xem đây là động thái tích cực giúp thị trường phục hồi. Diễn tiến này khá tự nhiên một phần là do cổ phiếu trên thị trường đang có độ hấp dẫn cao (margin-of-safety hấp dẫn) như đã nói. Quá trình xác định lại giá trị có tính bù đắp này có thể sẽ chưa dừng lại, vì sau 5 năm rưỡi (tính đến cuối 2005) mà chỉ số giá thị trường chỉ tăng gấp ba lần (VNindex #300) được xem là chưa bõ bèn gì. Thật vậy, so với cơ hội phát triển thì hiện nay giá nhiều cổ phiếu còn khá rẻ. Chẳng hạn, có công ty niêm yết đang thủ đắc hằng chục mặt bằng lớn ở những vị trí trung tâm đắc địa đầy triển vọng tại TP. Hồ Chí Minh (nhiều nơi một vài ngàn mét vuông đất) mà vốn điều lệ chỉ chưa tới một triệu USD thì ẩn số kỳ vọng còn rất lớn; việc săn lùng cổ phiếu để đầu tư chiến lược sẽ còn tiếp tục, 10 lần mệnh giá chưa phải là vấn đề. Tương tự là những công ty thuộc loại uy tín 'thống lĩnh' (blue-chip) hay loại rộng đường tăng trưởng (growth)...

Tuy nhiên, vấn đề là cần có phân tích, biết chọn lựa và ...chờ, chứ không mua mù bán hoảng. Có chăng do nhóm hai 'nóng' quá nên giá đã ào lên nhanh rồi rớt xuống lẹ? Nhiều người có thể đã phải trả giá đắt để mua những bài học mà lẽ đáng (nếu khâu tư vấn đầu tư tốt) họ không bị mất tiền nhanh vậy. Họ lại là lực lượng đáng được thị trường trân

trọng và nuôi dưỡng. Ta mong họ sẽ không bỏ đi (đã tốn học phí thì cần ở lại kiếm tiền chứ sao bỏ đi). (Nhân đây cũng xin mở ngoặc nói riêng về phí tư vấn, nếu ở ta thu từ 0,25% đến 0,5% thì nhiều thị trường khác thu khá thấp, chẳng hạn ở Đài Loan họ tính bằng phần ngàn với một mức rất nhỏ). Thị trường cũng không nên binh ai bỏ ai, vì suy cho cùng ba nhóm yếu tố được đề cập ở đây đều cần thiết cả. Tuy không ai xấu, nhưng khả năng tự chế và nỗ lực thu hẹp các khoảng cách thì rất cần.

Thị trường sẽ không ngừng vận động 'hoàn thiện' để tiến đến... thị trường. Ở đó sẽ không bao giờ hết những cú nẩy thăng thiên và lộn nhào thót ruột. Nhưng đã có sao... Hơn nửa thế kỷ trước, Benjamin Graham (vị thầy của Warren Edward Buffett) đã khái quát tình trạng kém hoàn hảo ấy là 'ông thị trường' (Mr Market). Vấn đề là khả năng tự chế, làm chủ được mình trước các cơn xúc cảm. Graham nói rằng "Nếu Mr Market có điên rồ thì ta có thể phớt tỉnh hay tận dụng ông ấy; nhưng đừng bao giờ để bị rơi vào vòng xoáy ảnh hưởng của ông ta". Còn Warren Buffett thì khuyên "Người đầu tư cần chuẩn bị khả năng để đối phó với tính bất ổn vốn có của thị trường, biết chấp nhận các tình huống cổ phiếu họ nắm giữ thường xuyên dao động. Nếu không đủ bản lĩnh chứng kiến giá cổ phiếu mình đang nắm giữ bị rớt đến 50% mà chẳng hề hoảng hốt thì bạn không nên làm ăn trên TTCK".

Thị trường sẽ tiếp tục chào đón những 'thư sinh' mới đến chào sân. Hãy mạnh dạn... Và ta chúc họ sẽ 'ra trường' với tư cách là những nhà đầu tư thành đạt.

Thời báo Kinh tế Sài Gòn 18-5-2006

THỊ TRƯỜNG VÀ NHÀ ĐẦU CƠ: THỬ MÀ KHÔNG CÓ 'TÔI'...

Dù được mệnh danh là cấp cao, thị trường chứng khoán (TTCK) cũng chẳng hơn bất cứ sân chơi nào khác: có tốt, có xấu, có trẻ con và đời thường. Điều nghe lạ và mâu thuẫn lại là sự thật, một thị trường sẽ phát triển tốt nhất khi ở đó vừa có cái thiêng của đạo vừa dung nạp được nhiều cái (tạm cho là) xấu của đời.

Sự biến động khá kịch tính của chỉ số VNindex trong năm 2006 (và giữa các năm trước đấy) phần nào nói lên điều đó. Chỉ số này hồi đầu năm 2006 là 307 đã tăng nóng lên 632 ngày 25-4, sau đó rớt sâu xuống 399 ngày 2-8, rồi vọt lên đỉnh mới 809 ngày 20-12 và giảm lại 751 ở phiên cuối cùng 29-12-2006... Gọi là 'hàn thử biểu' mà trồi sụt kiểu này thì khó hiểu. Thị trường như cô gái đẹp mà chảnh. Hễ nghiêm thì cô làm nư, còn thoải mái cô lung tung. Lý lẽ học thuật đôi khi vô ích... Điều này lại hấp dẫn nhiều người và họ đang nhào vô. Tuy nhiên, dù đã đứng bên trong hay còn ngoài cửa, ta cũng không nên quên đây là thị trường chứ không phải người đẹp. Thị trường nghiệt ngã với thắng-thua-nóng-lạnh ấy rất cần sự hiểu biết thực thụ. Thật may, cùng với nỗ lực *đưa thị trường tiến đến thị trường*, sự quan tâm của người đầu tư và giới doanh nghiệp (DN) ngày càng

sâu và bài bản hơn. Có lẽ do vậy, trong các dịp trao đổi tại lớp, nhiều 'sếp' học viên (CEO, CFO) đã hỏi tôi "ở đó có hay không đầu cơ?". Và đây chính là câu chuyện...

Đầu cơ chứ còn gì nữa! Có điều ta hiểu đầu cơ thế nào cho phải lẽ thôi. Trước tiên, cần biết người ta bày ra TTCK, cụ thể là thị trường thứ cấp, là để mời mấy ông bà chủ (cổ đông) đến đó chơi. Cách thu xếp này loại trừ khả năng đòi rút vốn khỏi doanh nghiệp, giúp DN trường vốn và yên chuyện làm ăn.. Khi các vị chủ đã 'đi chỗ khác chơi' và đã *chịu chơi*, họ mặc nhiên biến khoản đầu tư của mình thành khoản đầu cơ. Cổ phiếu cứ thế nổi trôi... Người sở hữu có khi quên mất cái gốc *cổ đông* của mình, họ quan tâm nhiều hơn đến tư cách *khách hàng*. Thật vậy, về mặt chuyên nghiệp, người làm ăn trên TTCK liên hệ chủ yếu với các công ty chứng khoán, để mua bán (kinh doanh) thứ hàng hoá gọi là chứng khoán, chứ ít ai nghĩ mình 'góp vốn' vào DN. Tất nhiên không thể nói không có đầu tư (mua giữ dài hạn) ở thị trường thứ cấp, nhưng người làm ăn tại đây đặt kỳ vọng vào *chênh lệch giá* (đầu cơ) hơn là tạo ra *giá trị tăng lên* (đầu tư). Theo nguyên lý, càng nhiều người tham gia đầu cơ thì thị trường càng lạc quan, điều này hoá giải cái lo 'kẹt tiền', kéo tiếp người chơi đến TTCK. Đầu cơ vậy là cần chứ đâu có xấu. Nhưng để có sự thấu hiểu, và xa hơn để thấy hết lợi ích của đầu cơ, ta sẽ tiếp cận vấn đề theo lý giải kinh tế và thị trường.

Trước tiên, cần biết trong TTCK không có khái niệm cấm đầu cơ. Tuy vậy, không riêng tại Việt Nam mà hầu như ở đâu trên thế giới xưa nay người ta vẫn cứ kiếm chuyện với đầu cơ. Cả nơi đẻ ra lý thuyết và phát triển hoạt động đầu cơ (là Anh và Mỹ) cũng vậy. Đầu cơ không chỉ bị nghĩ xấu

chung chung theo nghĩa dân gian, mà còn được chẻ từng miếng nhỏ để phân biệt với đầu tư, lấy đầu cơ làm cái phông phản diện để tôn anh đầu tư lên. Việc này không ngừng gây tranh cãi, làm tốn nhiều giấy mực. Tuy bị phân biệt đối xử như vậy, đầu cơ vẫn có đất sống đàng hoàng. Trong nhiều nền kinh tế, đúng hơn là hoạt động kinh tế, người ta đã trân trọng xướng danh tư cách *nhà đầu cơ* là *speculator*, đặc biệt là tại các thị trường tài chánh hàng hoá (commodity market). Đây như sự phân vai trong các vở kịch thị trường. Vậy đấy, dù đầu cơ là cần, là không thể thiếu trong nền kinh tế, thì nhà đầu cơ vẫn còn bị phân biệt. Lạ, ta ai cũng cần tiền nhưng cứ cho *tiền* là *bạc*, là *tệ*...

Lấy bối cảnh đầu cơ trong thị trường 'futures' để minh hoạ. Nhờ tham gia bán trước (short) các hợp đồng được chuẩn hoá theo kỳ hạn (hợp đồng futures), một người nuôi heo có thể cân nhắc chuyện lời lỗ để quyết định có nuôi hay không. Nhưng nếu người nuôi heo lo giá rớt thì người đầu cơ trong thị trường này có thể kỳ vọng ngược lại để đồng thời m. các hợp đồng futures đối ứng. (Đây chỉ là ví dụ đơn giản cho dễ hiểu, vì hoạt động thực sự của thị trường futures rất phức tạp). Ta thấy khi người chăn nuôi muốn quăng rủi ro đi thì đã có anh đầu cơ nhảy vô nhận. Tất nhiên nếu giá lên họ sẽ thắng, có thể thắng to nhưng thua thì cũng dễ bị đậm. Và nếu họ chỉ sống bằng cái nghề phản diện này thì cũng xứng đáng.

Thế nhưng người ta cũng từng ví đầu cơ với đánh bạc. Cách ví này là quá đáng. Tại sao? Vì đầu cơ trong hoạt động thị trường nói chung và TTCK nói riêng có lôgic tầm nhìn chứ không là may rủi như cờ bạc. Trong canh bạc, chính con bạc tạo ra rủi ro, rủi ro chưa có cho tới khi họ

ngồi lại đặt tiền và chia bài. Còn trong thị trường, rủi ro đang và luôn có sẵn. Rủi ro biến động giá luôn hiện hữu đồng thời với sự thay đổi thất thường của yếu tố cung cầu. Người chăn nuôi, trồng cà phê... lo giá rớt khi thu hoạch; kẻ chế biến sợ giá nguyên liệu tăng vào cao điểm sản xuất. Khi người nông dân hay giới chế biến (các hedgers) tiến hành phòng thủ bằng các hợp đồng futures, họ sẽ tránh được rủi ro về giá cả. Thế nhưng rủi ro ấy không phải đã bị loại ra khỏi nền kinh tế, mà được chuyển qua giới đầu cơ. Và điều gì là rủi với các 'hedger' (nông dân hay người chế biến) có thể sẽ là cơ hội đối với các 'speculator'. Thị trường do vậy có thể ví như một hạ tầng *sang nhượng* rủi ro.

Điều cần lưu ý, nhiều tranh luận về đầu tư hay đầu cơ có thể chỉ là để phân biệt, để phục vụ cho mục đích giáo khoa, chứ không là để bài bác. Chẳng hạn, cho đến nửa sau của thế kỷ hai mươi, ở phương Tây người ta vẫn còn cho rằng mua trái phiếu là đầu tư, mua cổ phiếu là đầu cơ. Tuy nhiên, việc tranh luận này chỉ là để phân biệt bản chất chứ không phải để đánh giá hay chống lại. Bởi theo lý giải của các bậc thầy (như B. Graham và W. Buffett) thì việc mua đi bán lại chứng khoán trên sàn để kiếm ăn ngắn hạn là đầu cơ tất.

Nhìn ở góc rộng, đầu cơ là hoạt động hoá giải cái lo rủi ro cho nền kinh tế. Nói cách khác, nhà đầu cơ nhìn rủi ro qua lăng kính cơ hội, và họ 'đầu tư vào các cơ hội đó' (đầu cơ). Họ là những nhà mạo hiểm cam đảm. Nhờ có sự mua bán năng động của họ mà thị trường ổn định và có thanh khoản. Thanh khoản lại là phần hồn không thể thiếu của thị trường. Theo ước tính ở các thị trường futures phát triển, cứ mỗi giao dịch phòng thủ của *hedgers* (nguồn cung

hàng) thì bình quân có đến 20 giao dịch mua đi bán lại của *speculators*. Số lần mua đi bán lại ở thị trường cổ phiếu thì không thể nào tính được, có thể là vô cực. Tại sao vậy? Vì ở đó chỉ giao dịch 'hàng cũ'. Hàng mới (cổ phiếu mới phát hành) không nhiều, nên một cổ phiếu có thể được mua đi bán lại từ đời này sang đời khác. Ngày nay, người ta cũng xem TTCK là một ngành kinh tế, và giới làm ăn ở đó có thể được gọi là nhà đầu tư.

Nhân đây, ta hãy xem *venturer* (venture capital) là ai vậy. Với tiêu chí mạo hiểm tìm cơ hội, có thể xem họ là *nhà đầu tư đi đầu cơ* hay ngược lại. Thế nên, đừng nghĩ họ sẽ ăn đời ở kiếp với một doanh nghiệp nào. Họ có thể là đối tác chiến lược đấy, có công làm bật lên nhiều tài năng mới, lại hào phóng, nhưng đừng quên họ mong ngày trông đêm để 'bái bai' anh. Mục đích của họ là vỗ béo các khoản đầu tư để bán nhanh kiếm lợi và tìm cơ hội khác. Chấm hết! Do có sự sàng lọc cao trong porfolio (danh mục đầu tư) của mình, các *venturer* thường chỉ chú trọng phát hiện những 'trai thanh gái tú' (DN trẻ giỏi mà nghèo) và rất ngại ôm vào những anh 'ho'. Dù có thể ẩn dưới một số dạng, các quỹ này cũng được xem là những nhà đầu cơ cỡ bự, nên người ta còn gọi đây là 'risk capital'.

Có thể nói 'cảm ơn đầu cơ' trước sự nhộn nhịp của TTCK Việt Nam năm 2006 để nhận dạng một thực tế đang chín tới (nếu không nói chín muồi). Ngoài việc luật lệ đã rộng rãi với các hình thức đầu tư tài chính (porfolio investment), dư luận xã hội nay cũng đã cởi mở nhiều. Yêu cầu phát triển đồng bộ thị trường tài chính theo lộ trình hội nhập cũng buộc ta có nếp tư duy đồng bộ: Cần xem hoạt động đầu cơ trong TTCK là bình thường, bởi công suất của

các TTCK tùy thuộc nhiều vào thứ nhiên liệu hay năng lượng này. Thay vì chống hay dị ứng với *speculation*, trong TTCK người ta cấm *manipulation* (động tác giả), và đây mới là vấn đề cần tập trung trong giai đoạn mới.

Thời báo Kinh tế Sài Gòn-
Số đặc biệt Tết Dương Lịch 2007

CỔ PHIẾU MỚI LÊN SÀN: MỐI LO NGẬP HÀNG VÀ CHUYỆN GIÁ CẢ CHỨNG KHOÁN...

Với kế hoạch niêm yết của nhiều công ty 'to' sắp tới đây, đặc biệt trong năm 2007, liệu thị trường sẽ có tình trạng 'ngập hàng'? Liệu hàng nhiều thì giá rẻ? Vấn đề tuy không khó nhưng để có câu trả lời thoả đáng lại chẳng dễ.

Đối với một thị trường qui mô còn nhỏ, sức bật chưa rõ ràng, lại thường bị tác động mạnh bởi các đợt sóng tâm lý, dễ bị ảnh hưởng bởi những yếu tố phi kinh tế... thì cách lo như trên là khá phổ biến và dễ được thông cảm. Tuy nhiên, có thể nói ngay rằng suy nghĩ hay cái lo xa ở đây chỉ như một phản ứng cảm tính.

Cho dù việc niêm yết cổ phiếu có được hiểu là hoạt động cung hàng (theo cách nói và hiểu thông thường) thì ta cũng nên biết rằng công ty niêm yết lúc này chẳng còn quyền định đoạt đối với cổ phiếu niêm yết nữa. Tại sao? Vì yêu cầu niêm yết trước hết là để tạo thuận lợi (tạo thanh khoản) cho cổ đông. Đây như sự 'đáp lễ' của công ty đối với cổ đông, biến cái 'quyền sở hữu' doanh nghiệp của cổ đông thành hàng hoá giao dịch trên TTCK, hoá giải cái lo 'kẹt tiền' hay tâm lý ngại bị chôn vốn sau khi họ đã hào phóng bỏ tiền vô thời hạn vào doanh nghiệp. Quá trình này thật ra không phải chỉ cung hàng mà cùng lúc cung cả người ôm hàng, nghĩa là cung thêm người chơi cho TTCK.

Như vậy về nguyên lý, khi thị trường thứ cấp dung nạp hàng hoá (chứng khoán) nó không 'đẻ' thêm hàng, nhưng lại sẽ tạo ra thêm khách hàng (nhà đầu tư) cho thị trường. Nói rõ hơn, tất cả chứng khoán niêm yết đều đã là 'hàng cũ' và đã có chủ. Như vậy về bản chất, không thể có khái niệm hàng ế hay nỗi lo sợ ế hàng ở đây. Ngược lại, khi một công ty niêm yết cổ phiếu của mình lên thị trường thì đồng thời nó cũng 'quăng' lên đó thêm nhiều quí khách đã (và sẽ) chơi chứng khoán, chí ít cũng là các cổ công hiện hữu đang cầm cổ phiếu đó. Điều này chỉ có thể là tốt hơn chứ không xấu hơn cho thị trường. Số tài khoản đầu tư mới tăng vượt trội cùng với lượng chứng khoán niêm yết mới đột biến trong năm 2006 là bằng chứng.

Giải thích vừa nêu cho thấy sẽ không có tình trạng ngập hàng, và do vậy cũng chẳng vội lo chuyện dội chợ. Vã lại, nếu có *cái sợ* không ai mua thì cũng nên thêm *cái lo* không ai bán. Cách tư tưởng này giúp ta nhận dạng vấn đề sát thực và sáng rõ hơn. Bởi không loại trừ trường hợp 'cái lo' sau sẽ có lúc nặng hơn 'cái sợ' trước, khi có tình trạng cạnh tranh mua. Cần nhớ, số lượng mỗi loại cổ phiếu là có hạn. TTCK lại có cơ chế vận hành cùng những lý lẽ riêng về quy luật vận động: vừa theo lô-gic khoa học kinh tế vừa có chiều sâu triết lý thị trường. Không nên có sự hình dung hay liên tưởng về 'hàng hoá' trên một sở giao dịch với áo quần hay thịt rau ngoài sạp chợ. Bởi, dù cũng được gọi là hàng hoá, chứng khoán là một *tài sản đầu tư*, là thứ để sở hữu chứ không chỉ để thoả mãn hay tiêu dùng như hàng hoá sinh hoạt. Việc so sánh, dù chỉ là ví von minh hoạ, có thể làm nhiễu cách nghĩ, dễ cho cái nhìn méo lệch về TTCK.

Cũng theo nguyên lý, giá một loại chứng khoán (cổ phiếu) sẽ do thị trường xác lập khi nó được niêm yết (đúng ra là từ khi nó được phép phát hành ra đại chúng – quá trình IPO). Theo cách thực hành ước lệ (áp dụng tại các thị trường đã trưởng thành), giá này ít nhất được cân nhắc hai lần: Trước tiên, nó được các định chế chuyên nghiệp và chuyên gia phát giá tham khảo, dựa trên các bước thẩm định cơ bản, các phân tích so sánh, và các phép thử phức tạp khác (không như cách đấu giá ở ta). Tiếp theo là sự chào đón và chấp nhận có tính thuận mua vừa bán của nhà đầu tư trên thị trường. Quá trình để một chứng khoán nhận được *giá thị trường* như vậy tương tự như quá trình một vật tìm được 'độ nổi' của nó trong môi trường nước (khi vật này được thả xuống nước). Giá sau đó tuy sẽ 'trôi nổi' theo thị trường, nhưng lúc này đã có thêm yếu tố bọc lót của các nhà đầu tư (có thêm yếu tố "nâng" hay bảo vệ - *support*). Do đó, ngoại trừ khi doanh nghiệp niêm yết có sự cố thật sự, và/hoặc cổ phiếu bị làm giá bởi các tác động hư ảo có tính tung hứng giai đoạn, giá này không đơn giản bị sụt giảm bởi sự xuất hiện của các 'đối thủ' cạnh tranh (trong đó có cổ phiếu niêm yết mới); ngược lại, theo lẽ thường về *bản chất kém hoàn hảo của thị trường*, tình trạng sẽ là 'nước lên thuyền lên'... Vậy ta có thể thấy chứng khoán niêm yết mới và giá cả thị trường có tính độc lập, nó hầu như không cạnh tranh với các chứng khoán đang có trên thị trường. Nói chung, hoạt động niêm yết (hay bãi yết) có gốc xuất phát là từ quyền lợi của nhà đầu tư nên sẽ không gây ảnh hưởng gì xấu đến thị trường. Cho dù thực tế TTCK Việt Nam có vẻ hơi khang khác, nguyên lý này vẫn có giá trị lý giải.

Chẳng những không cạnh tranh hay loại trừ nhau, việc niêm yết chứng khoán mới lên các phương tiện giao dịch

thứ cấp còn có khả năng tác động hỗ tương (cộng hưởng) giữa 'tập thể' các loại chứng khoán đang niêm yết với nhau, giúp gia cường năng lực giao dịch của toàn thị trường. Hệ quả tích cực có tính gặt hái này không khó thấy tại các thị trường được tổ chức tốt, có môi trường đầu tư tốt. Tại sao vậy? Là vì khi niêm yết một chứng khoán, ngoài số cổ đông hiện hữu được doanh nghiệp 'bàn giao' qua để thị trường có thêm các khách hàng đương nhiên, việc này đồng thời cũng sẽ làm tăng lượng giao dịch và thu hút thêm nhiều nhà đầu tư mới khác nữa. Cụ thể, nếu các nhà đầu tư đang làm ăn trên thị trường có quan tâm tới cổ phiếu vừa niêm yết, nhưng trong quá khứ họ chưa mua được vì nhiều lý do, nay thay vì 'có mới nới cũ' họ sẽ mua vào (nhằm mục đích đa dạng danh mục đầu tư chẳng hạn). Thêm nữa, khả năng *kích hoạt* nhu cầu đầu tư mới về chứng khoán nói chung (theo hiệu ứng tương tác) cũng sẽ xảy ra. Hiệu ứng này rất dễ lan truyền sang các vị khách vừa gia nhập thị trường (cổ đông sở hữu cổ phần mới niêm yết), và họ sẽ tập chơi (tham gia mua bán) với các loại chứng khoán 'hàng xóm' khác đang yết trên đó.

Trong thực tế, không ít các 'ông bụt' (những cổ đông chân phương chưa biết nhiều về thị trường chứng khoán), nhờ sự kiện niêm yết đưa đẩy, chẳng lâu sau họ đã trở thành những nhà đầu tư chứng khoán (tham gia giao dịch thứ cấp) năng động và có hạng.

Tạp chí Chứng Khoán Việt Nam, Xuân Bính Tuất 2006
Tuần san Doanh Nhân Sài Gòn Cuối tuần 20-4-2007

HÌNH THÀNH THỊ TRƯỜNG OTC: CÔNG PHU GẦY DỰNG, CHỨ KHÔNG THỂ CHỈ 'GOM'

Lâu nay, cứ chứng khoán 'trên sàn' nóng thì giao dịch "OTC" dưới sàn cũng nóng theo. Đồng thời là lắm chuyện khóc cười... Đã có quá nhiều bài viết bàn về bối cảnh mua bán này. Nội dung có thể là các tình tiết đầy kịch tính, các trường hợp mua trăng bán gió không giống ai, có cả những lên án nặng lời... Nhưng ngược lại, cũng có dư luận cho rằng đó là chuyện cá biệt, bình thường, không nên bi kịch hoá vấn đề. Tưởng vậy là đủ, nhưng ngẫm lại thấy còn điều gì đó oan oan.

Tại sao oan? Vì ở Việt Nam đã có thị trường OTC đâu mà mỗi lần như vậy ta cứ lôi tên cúng cơm OTC ra để làm tình làm tội? Có lẽ chính vì lý do này mà thay vì tập trung nỗ lực cho việc xây dựng một thị trường OTC đích thực và có nề có nếp, lâu nay ta thường chú ý đến việc lập lại trật tự, củng cố, chấn chỉnh, là đi cải tạo cái chưa có. Trước khi nói đến điều gì có thể là ngộ nhận, cần xác định các nội dung được bàn ở đây không liên quan gì đến yêu cầu đăng ký và quản lý công ty đại chúng, vốn là một chủ trương đúng và cần thiết hiện nay.

Một cách tự nhiên và để cho gọn, kể từ khi Việt Nam có TTCK, hầu như ai cũng gọi việc mua bán, chuyển nhượng cổ phiếu trực tiếp là hoạt động của thị trường OTC. Cách

gọi này được sử dụng phổ biến trên báo, cơ quan truyền thông, các diễn đàn, và cả trong nhiều tài liệu chính thức. Điều này chẳng có gì đáng nói nếu đó chỉ là cách gọi cho tiện. Đến khi ta cần một thị trường OTC đích thực thì lại có vấn đề. Nay tuy nhiều người đã thoáng thấy vấn đề, nhưng đó là gì thì cần được hiểu sâu hơn.

Về căn bản, thị trường OTC đích thực cũng có cùng những đặc điểm nền tảng như thị trường sàn giao dịch (exchange market). OTC cũng là thị trường *có tổ chức* và việc mua bán vẫn qua các *thủ tục trung gian* (cần hiểu *thủ tục trung gian* nói ở đây vừa giống vừa khác với công việc môi giới). Đây là các yêu cầu cốt lõi đối với một thị trường mua bán các 'hàng hoá' là tài sản phi vật chất. Vậy những điểm khác nhau là gì? Đó là về vị trí giao dịch, về giá cả mua bán và tư cách trung gian.

Về vị trí, OTC là thị trường phi tập trung, việc mua bán không hình thành các 'phiên' tập trung như thị trường niêm yết mà thông qua các 'cửa' thông tin của từng công ty chứng khoán nằm phân tán trên cả nước. Việc giao dịch như vậy phải tuân theo các điều kiện và quy chuẩn về tổ chức thị trường, theo luật lệ và sự giám quản của Ủy ban Chứng khoán. Đặc biệt, hiệp hội các nhà kinh doanh chứng khoán, với đặc điểm nghề nghiệp, thường có vai trò quan trọng trong việc xây dựng và vận hành thị trường này. *Về giá cả*, nếu ở thị trường tập trung nguyên tắc mua bán là đấu giá hai chiều (double-auction) thì ở OTC là thị trường mua bán qua chào giá cạnh tranh và thương lượng (negotiated) giữa các 'nhà buôn' chứng khoán (dealer) với nhau. *Về tư cách trung gian*, theo nguyên tắc nghề nghiệp thì ở thị trường niêm yết các công ty chứng khoán không

được mua giữ các cổ phiếu đã niêm yết và không được kinh doanh (với tư cách *principal*/chủ hàng) trên các loại cổ phiếu này, ngoại trừ trường hợp mua bán thương lượng theo lô lớn (gọi là third market transactions). Điều này là để nâng cao chất lượng phục vụ, đảm bảo khách quan và tránh xung đột quyền lợi với khách hàng trong quá trình diễn ra giao dịch. Trong khi đó, ở thị trường OTC thì điều vừa nói rất thoải mái. Các công ty có thể tự do mua bán cho mình, tìm mua rồi bán lại cho khách hàng, hoặc làm môi giới mua bán đơn thuần.

Như vậy, một thị trường OTC có tổ chức, có cơ chế giao dịch theo thủ tục trung gian, vận hành trong khuôn khổ luật lệ, thì việc mua bán chứng khoán không còn là vấn đề. Nhưng đấy chỉ là về thủ tục, và thủ tục chỉ mới là một phần của 'niềm tin'... Phần còn lại liên quan đến phẩm chất thị trường. Theo đó, yêu cầu về quy chuẩn, về hạ tầng phục vụ và dịch vụ thị trường là rất quan trọng. Tại các thị trường được tổ chức tốt, các quy chuẩn hành xử và tác nghiệp có thể được xây dựng trong một *bộ qui tắc* do hiệp hội các nhà kinh doanh chứng khoán chủ trì và được Ủy ban Chứng khoán thông qua. Những nội dung cần có trong 'bộ khung' này gồm quy định về giao dịch, vai trò làm tác nhân (major force/tạo ra mua bán) để thị trường hoạt động nề nếp và liên tục. Lực lượng nòng cốt này chính là các công ty chứng khoán đóng vai 'market maker' (nhà tạo giá, giống như *specialist/chuyên gia trên sàn*). Chi tiết hơn, các quy chuẩn cũng sẽ định ra thủ tục mua bán phân biệt theo tư cách là môi giới (agent) hoặc tự doanh (principal), việc mua hoặc bán bắt buộc các lượng chứng khoán theo giá chào, các tiêu chí kê giá bán ra hoặc cắt giá mua vào (các khoản markup và markdown)...

Về hạ tầng phục vụ và dịch vụ thị trường sẽ cần đến những định chế (hay tổ chức) chuyên nghiệp, chứ không đơn giản chỉ là tại các 'cửa' công ty chứng khoán. Nơi sắm vai đầu mối về thông tin này sẽ phục vụ cho các đối tượng tham gia thị trường, gồm các nhà tạo giá (công ty chứng khoán), chủ thể phát hành, nhà môi giới và nhà đầu tư đang làm ăn với chứng khoán OTC. Có thể nói đây là 'nơi tập trung của thị trường phi tập trung'. Các hạ tầng thông tin và phục vụ này có thể được tổng hợp qua các trang in, nhưng ngày nay đã được thay thế bằng các trang điện tử, dựa vào sự trợ giúp của công nghệ thông tin là chính. Có thể lấy thị trường OTC của Mỹ để minh hoa. Hiện nay tại Mỹ có các thị trường chủ lực như OTC Bulletin Board, Pink Sheets (Trang Hồng) hay Yellow Sheets (Trang Vàng), các 'trang' này nay cũng đã được thay bằng công cụ IT. Có một thực tế khác là, đến một lúc đủ điều kiện, các tổ chức này cũng có thể tự biến tướng để hoạt động như 'sở giao dịch', NASDAQ là một ví dụ. Hoặc họ lập ra các 'bảng' giao dịch các chứng khoán chọn lọc theo dạng tập trung, với các tiêu chí niêm yết như cho sở giao dịch. Thực ra, với phương tiện giao dịch bảng điện như ngày nay thì khoảng cách giữa một thị trường giao dịch OTC bậc cao và một sở giao dịch bảng điện trực tuyến là rất gần.

Chút dài dòng trên đây để muốn nói, vấn đề là nỗ lực tạo dựng (hay gầy dựng) một thị trường OTC đích thực và chuyên nghiệp, từ thấp đến cao, có thể từ thủ công đến hiện đại, nhưng vẫn đảm bảo các yêu cầu vừa có tính đặc thù vừa theo các nguyên tắc vận hành chung của TTCK. Điều nên tránh là không nên có sự nhầm lẫn giữa yêu cầu quản lý nhà nước đối với công ty đại chúng (theo hành lang đại chúng) và việc tổ chức thị trường OTC, hoặc sự lẫn lộn giữa

các biện pháp hành chính và tổ chức thị trường. Hai việc này hoàn toàn khác nhau, chí ít cũng ở chỗ: *một đằng là phải chấp hành, một đằng là được phục vụ.*

Nỗ lực xây dựng một thị trường OTC thực sự và hiệu quả là yêu cầu cấp thiết thì đã rõ. Tuy nhiên, cũng không vì thế mà có suy nghĩ hay cách hành xử cực đoan với hoạt động mua bán, chuyển nhượng cổ phần đang diễn ra bình thường và theo đúng luật. Nên tránh việc 'gọi nhầm' và 'đánh trật', vì việc này không khéo lại làm nguội lạnh các hoạt động 'gia nhập hay rút lui' vào hoạt động doanh nghiệp nói chung. Ngay như cách gọi việc mua bán chuyển nhượng cổ phần trực tiếp hiện nay là "grey market" cũng có thể làm tổn thương hoạt động chính đáng này, vì 'grey market' chỉ là cách gọi về một bối cảnh thị trường 'mờ' nào đó thôi chứ không phải tất cả. Đặc biệt trong thị trường chính thống không có cách gọi này. Vã lại hoạt động mua bán chuyển nhượng cổ phần rồi sẽ vẫn tồn tại, kể cả sau khi có thị trường OTC..

Thị trường OTC còn là hạ tầng không thể thiếu để phát triển thị trường trái phiếu và một số sản phẩm chứng khoán khác. Thị trường trái phiếu và thị trường tiền tệ ở ta chậm phát triển có lẽ là do thiếu thị trường này. Đây cũng là thị trường nền cho hoạt động phát hành sơ cấp, cho việc phát triển hoạt động ngân hàng đầu tư (investment banking).

Việc hình thành một thị trường quan trọng như vậy cần lắm công phu chứ không thể chỉ là 'gom' mà có, không nên cố 'tập trung' loại thị trường có bản chất phi tập trung này. Để việc tổ chức được tốt và phát huy hiệu quả theo

đúng bản chất nghề nghiệp và chuyên nghiệp, tổ chức hiệp hội chuyên ngành không thể đứng ngoài cuộc.

Đầu tư Chứng khoán, 23-4-2007

Vài thông tin về thị trường OTC ở Mỹ – 2007*:*

CK yết giá độc quyền trên Pink Sheets là 4877

CK yết giá độc quyền trên OTC Bulletin Board (OTC BB) 172

Trái phiếu yết giá trên Yellow Sheets là 213

CK yết giá song song trên Pink Sheets và OTC BB là 3330

2.4
Chữ Tầm liền với chữ Tâm

TOAN TÍNH VĨ MÔ TRƯỚC TẦM NGẮM VI MÔ

Toan tính vĩ mô ở đây được hiểu là chiến lược phát triển ngành giấy đối với nền kinh tế nước nhà. Về mặt này, dự án Nhà máy giấy Thanh Hóa (Giấy Thanh Hóa) được xem là 'hiệu quả' trong cái nhìn kinh tế xã hội của một tòan cảnh lâu dài. Vì vậy, dự án đã được nhiều cơ quan Trung ương thẩm định khả thi, Chính phủ phê duyệt và tiền cũng đã được 'chỉ định'. Nếu lễ khởi công đã diễn ra như một bước đương nhiên theo quán tính cũ, thì với bối cảnh mới vấn đề 'tiền đâu đầu tư lại cũng đã nhanh chóng làm cho dự án 'bất khả thi'. Có thể xem đây là sự cố của cách làm không còn tương thích...

Trường hợp "dưới không nghe" (không cho vay) ở đây theo tôi lại tích cực. Tại sao vậy? Là do việc triển khai dự án, đặc biệt là vấn đề tài chánh và khâu tổ chức thực hiện, chưa tương ứng tầm, chưa phù hợp với tính chất và mục tiêu dự án. Về tài chánh, các toan tính vĩ mô thông thường có mục tiêu và quan điểm hiệu quả khác với cái nhìn hiệu quả của 'dân' thương mại. Sự không gặp nhau trong nhìn nhận hiệu quả như vậy làm cho các ngân hàng thương mại ngại cho vay là điều dễ hiểu.

Các ngân hàng thương mại (dù là quốc doanh) khi xem xét 'mở túi' thì điều chắc là họ sẽ nghĩ ngay đến các yếu tố về lãi suất cho vay, khả năng trả lãi và kế hoạch thu hồi nợ. Nếu lãi suất cho vay bị khống chế 7% thì khó nói là hấp dẫn tại thời điểm. Vả lại, giả định lãi suất có cao mà hiệu

quả *lợi nhuận* của dự án bị đánh giá thấp thì cũng khó cho vay. Khả năng về thanh tóan và thu hồi nợ (dù có bảo lãnh) theo kế hoạch triển khai dự án lại được cho là bất ổn do tiến độ khó đảm bảo như dự kiến, trong khi thời điểm 1-1-2006 (thuế nhập khẩu giấy còn 5% theo AFTA) đã kề cận. Chưa nói, dự án sẽ còn lệ thuộc nhiều yếu tố bất khả dự liệu dễ làm cho phí tổn đầu tư phát sinh cao. Chỉ riêng việc *tạo điều kiện cho ngành cơ khí trong nước phát triển qua dự án này* (Chính phủ sẽ cấp cho Tổng Công ty Máy & Thiết bị Công nghiệp 18 tỷ đồng để "*mua thiết kế của nước ngoài về chế tạo khoảng một nửa số thiết bị cho nhà máy*") cũng có thể làm cho các ngân hàng không an tâm. Bởi như vậy dự án sẽ phải gánh thêm một 'dự án con' nữa và khó tránh chuyện anh này ràng anh kia.

Dự án Giấy Thanh Hóa khó bắt đầu còn do các điều kiện 'khả thi' bị cài qua lại hoặc bị lệ thuộc nhau. Đó là gì? Chủ đầu tư không phải là *nhà đầu tư* thực sự, họ không góp đồng nào vào dự án nên không có sự chủ động. Dự án trông chờ tòan bộ vào nợ vay (1637 tỷ đồng) nhưng chủ đầu tư chưa hẳn là con nợ mà dự án mới là con nợ. Khỏang phân nửa (?) tài trợ cho dự án là của Qũy Hỗ trợ Phát triển, nhưng nơi này chỉ 'rót' khi nào các ngân hàng thương mại đã gật đầu. Tổng thầu dù đã 'trúng thầu' nhưng chỉ có khả năng thầu sau khi được Chính phủ đầu tư cho mình 18 tỷ đồng và chỉ thực hiện thầu khi mua được thiết kế của nước ngòai... Thật ra, vướng mắc này không chỉ có Giấy Thanh Hóa, mà nếu không ách tắc thì hiệu quả kinh tế cũng sẽ dễ bị thách thức.

Do có kinh nghiệm thương trường, sự thẩm định của các ngân hàng thương mại chắc là phải sát thực hơn các cơ

quan bộ, ngành. Và khi một dự án được đánh giá là *hiệu quả lợi nhuận* kém, thấp thóang rủi ro, thì 'miếng mồi' bảo lãnh chẳng qua chỉ là thử thách đặt trước bản lĩnh quyết định của các ngân hàng! Ở đây quy luật 'hồn ai nấy giữ' xem ra có ý nghĩa, vì kinh doanh là kinh doanh. Sự 'nhát tay' của các ngân hàng như vậy là đúng và cần thiết. Với họ, kinh nghiệm mía đường, xi măng lò đứng, đánh bắt xa bờ... là những bài học chưa ráo mực. Trong khi sự chú ý đang tập trung vào vấn đề vốn vay và dễ cho đây là nguyên nhân làm cho dự án bế tắc, thì thật ra đấy chỉ là hậu quả. Vấn đề căn cơ nằm ở lôgic triển khai, thực thể nào sẽ tải dự án đi mới quan trọng, và điều này thuộc về khâu tổ chức thực hiện.

Có thể khái niệm một cách đơn giản hơn để dễ nhận dạng. Dù gọi là triển khai dự án, đây không khác việc thành lập một doanh nghiệp Nhà nước (DNNN) mới, hoạt động trong ngành giấy. Cần xem dự án ở đây chỉ mới như một ý tưởng kinh doanh. Muốn ý tưởng ấy hiện thực thì phải có doanh nghiệp cưu mang nó. Thực thể doanh nghiệp ấy lại cần có 'vốn riêng' và đây sẽ là khâu quyết định. Vốn riêng là vốn của "tôi" (chủ sở hữu doanh nghiệp). Vốn đó có thể là tiền của tôi (tự có) hay tôi đi vay, nhưng một doanh nghiệp thì không thể không có vốn riêng khi thành lập, cho dù bản thân nó về sau có thể tự đi vay. Ở đây dự án phải vay 100% là bài tóan khó, hóa ra chủ không bỏ đồng nào!

Ngoài việc bỏ sót nguyên lý tổ chức doanh nghiệp như vậy, bối cảnh huy động vốn ở ta lại quá hẹp. Lẽ đáng có thể tận dụng vốn trong dân và tiền nhàn rỗi trong các tổ chức bằng các phương thức huy động phổ biến... nhưng do ta còn quá nghèo các *sản phẩm tài chánh*, nên cả doanh nghiệp

và Nhà nước quanh quẩn chỉ cậy có ngân hàng. Trong khi chính các ngân hàng cũng phải đổ mồ hôi huy động mới có vốn kinh doanh, đồng thời, do 'được phân công' làm ăn ở đọan nhạy cảm, họ buộc phải cẩn trọng chứ không mạo hiểm. Ta thông cảm với họ vậy.

Để có giải pháp khả thi cho dự án thì vấn đề triển khai cần được đặt lại hay sắp xếp lại cho đúng tầm. Các dự án quy mô có ý nghĩa kinh tế xã hội như Giấy Thanh Hóa nếu thực sự nằm trong một toan tính vĩ mô (được xếp vào lọai khai phá hay dọn đường) thì cần được Chính phủ ra tay trực tiếp. Vốn cho dự án tốt nhất là từ các lọai quỹ tài trợ phát triển "tự có" của Chính phủ hoặc có thể phát hành trái phiếu. Sau đó (hay song song) mới tính tới các khỏan vay trong và ngòai nước. Khác với cách đang làm, việc thành lập một DNNN mới là cần thiết. DNNN mới này nhất thiết phải có vốn riêng do Chính phủ trực tiếp đầu tư, trực tiếp huy động nợ, chứ không nên hạ thấp tầm thông qua một DNNN khác (Vinapimex). Tại sao phải thành lập doanh nghiệp mới? Là vì công trình sẽ tự vận hành, kế họach hòan vốn dựa trên hiệu quả họat động của chính nó, trách nhiệm trả nợ được xác lập cao.

Nhiều nước đi trước tại ASEAN và Châu Á đã có kinh nghiệm thành công ở dạng đầu tư này. Chính phủ khởi xướng và trực tiếp đầu tư vào các công trình công nghiệp đòi hỏi quy mô như luyện thép, tổ hợp đóng tàu, khai thác nguyên/nhiên liệu... là những lãnh vực khó thu hút đầu tư tư nhân. Sau khi các cỗ máy này đã 'chạy êm' họ sẽ bán lại cho các nhà đầu tư và có thể thu lợi lớn.

Thời báo Kinh tế Sài Gòn 24-6-2004

TỪ SỰ CỐ SEAPRODEX: CÓ PHẢI CON HƯ TẠI MẸ?

Sáu tháng đầu 2004, thương trường Việt Nam lại chứng kiến thêm một Seaprodex "nổi" lên như '*con tàu sắp đắm*', '*thương hiệu sắp tàn*', một '*đại gia chìm trong biển nợ*'... với các tình tiết mà không cần nói ra thì chắc ai cũng đã biết: Cục bộ, vây cánh, mất đoàn kết, lạm dụng biển lận, vô nguyên tắc, thậm chí là 'lũng đọan kinh hòang'. Trước những hiện tượng không còn lạ này, có lẽ chúng ta ít nhiều ai cũng đã nghĩ đến cái gốc của vấn đề. Vậy vì đâu nên nỗi?

Nếu không chịu khó ngược dòng mà cho rằng 'do ta, tại ta' ngay ắt sẽ vội vàng. Seaprodex sáng chói từ cuối thập niên '80 và đầu những năm '90 là điều không ai chối cãi. Có điều, vào thời hoàng kim làm nên tên tuổi Seaprodex ấy nền kinh tế có bối cảnh quốc doanh độc tôn, không có cạnh tranh. Tôi cố ý tránh dùng từ 'bao cấp' ở đây vì nói như vậy e không chuẩn. Bởi thật ra đã có giai đọan rất nhiều DNNN 'có thời', có 'chỗ tốt' và một mình một chợ (như Seaprodex) chẳng cần ai 'bao cấp' (chỉ cần chức năng) họ vẫn gặt hái ngon lành và sống vượt xa những anh 'chủ đạo' khác kém may mắn (ví dụ các doanh nghiệp ngành công nghiệp nặng). Đến khoảng giữa thập niên '90, sau một thời gian mở cửa thị trường, sự xuất hiện của các anh tài mới làm cho thế và lực nhiều DNNN lung lay. Nếu nói đây là thời cơ đối với các khu vực doanh nghiệp mới (khu vực tư và đầu tư nước ngòai), thì cũng là lúc các DNNN phải đứng trước thách thức tồn tại và mới thấm bài 'kinh doanh' là gì! Ta thấy trong giai đọan này rất nhiều công ty có đuôi *im-ex* từ chỗ hụt hẫng 'tư thế thương gia' đã lần lượt nếm trải khó khăn: Doanh số và hiệu quả lợi nhuận đều suy giảm, nhiều

người một thời từng tự hào với những 'chỗ ngồi' đất tiền nay tìm cách ra đi... Seaprodex (cũ) không thể là ngoại lệ.

Tình hình đó đặt ra yêu cầu phải sớm cải cách DNNN. Nhưng cách làm của ta trước đây vừa thừa thận trọng vừa thiếu nghiên cứu sâu. Thay vì mạnh dạn vận dụng năng lượng thị trường, cải cách và đổi mới tương thích, ta lại đơn giản gom đầu mối để đối phó, với mong muốn tiếp tục duy trì 'quốc doanh chủ đạo'. Tổng công ty Thủy sản Việt Nam (Seaprodex) ra đời vào năm 1995 trong hòan cảnh ấy. Thêm vào đó là sự nuối tiếc hay 'sợ mất'. Thế nên vai trò "Bộ kinh doanh", nghĩa này đậm hơn 'Bộ chủ quản', không có gì gọi là đổi mới. Trong bối cảnh đó, tuy có một số DNNN bản lĩnh (quản lý tốt) tỏ ra trăn trở khi được 'cộng' vào tổng công ty, nhiều doanh nghiệp khác 'hết thời', làm ăn kém hay thua lỗ, lại như được cứu tinh: Lúc này 'bao cấp' mới thật sự có ý nghĩa. Sự bao cấp nói chung, cụ thể là trường hợp Seaprodex, có vẻ đã lạm sang tệ 'dấm dúi', lập lờ hay dung túng. 'Trát' đòi ngày 8-6-2004 của Bộ Tài Chánh với lời lẽ răn đe cứng rắn buộc Seaprodex phải nộp ngay số tiền 31 tỉ đồng về kho bạc Nhà nước là ví dụ. Ngòai ra, sự dan díu phức tạp, đan xen quyền lợi cục bộ... là thực tế chào mờ đầy tế nhị! Tình trạng níu kéo kém lành mạnh này cứ thế phát triển, nguy hại đến độ có thể làm kiệt sức hay thậm chí hủy họai doanh nghiệp, chẳng riêng tại Seaprodex.

Về mặt thực thể, việc 'lên đời' Seaprodex là thể hiện của phép cộng 17+2+11=31. Tại sao lại 31? Là do có sự sinh sản 'vô tính' pháp nhân thứ 31 mang hàm 'tổng công ty' (Tcty). Khác với bản chất tự nhiên hay tập quán tổ chức doanh nghiệp khoa học đã phổ biến, theo đó 'con' luôn được sinh ra sau, thì ở đây 'mẹ' lại có sau! Tại Seaprodex (cũng như các anh khổng lồ khác) việc sắp xếp DNNN theo hình

thức tổng công ty hay 'mẹ-con' ở ta đã theo con đường ngược như vậy, nên khó tránh tình trạng hữu danh vô thực. Phải chăng ta cũng muốn có các Mitsubishi, Sumitomo, Daewoo... đa ngành như của Nhật và Hàn Quốc? Không dễ được! Vì sao? Vì quá trình hình thành và vận hành các tên tuổi ấy khác xa với thứ hay mục đích mà ta muốn. Chẳng hạn, khi Mitsubishi xe hơi và Daewoo xe hơi bị đe dọa phá sản hay được 'bán' đi thì các anh em khác của họ (sister companies) vẫn vô tư làm ăn. Vai trò của Tổng hay Mẹ ở ta nghiệt nỗi phải 'nửa quản nửa kinh doanh', là doanh nghiệp nhưng nặng sự nghiệp, lại chẳng yên vì còn lo sắp xếp... nên chuyện bóc ngắn cắn dài không có gì khó hiểu.

Về con người, một mô hình tầm cỡ như Seaprodex lẽ ra cần có những nhà quản trị tầm cỡ để tải ý nghĩa và thực hiện ý đồ cải cách thì, do không kiếm đâu ra người hay vì một nguyên do khác, cái lõi nhân sự lại vẫn là nếp cũ, việc bổ nhiệm nặng nề, theo tôn ti xa rời môi trường kinh doanh. Vậy là 'trái tim' doanh nghiệp không mới, bộ máy điều hành một đơn vị làm ăn vẫn 'sặc mùi' quan cách. Biểu hiện nghịch lý chỗ này là gì? Trong khi các công ty thuộc các khu vực kinh tế khác (xin dùng từ 'khu vực' thay cho 'thành phần' vì rất nhiều vị giám đốc bạn tôi dị ứng với cách gọi sau) tốn nhiều công của cho việc "head hunting" (săn chất xám) để lùng kiếm người tài, thì ta lại cơ cấu người nhà, cài tay chân hay bà con các sếp vào, để có một ê-kíp ăn ý nhưng yếu kém, hậu quả là ăn hại... Trong khi anh khổng lồ được lắp ghép kia cần năng lượng tương ứng, thì do hòan cảnh eo hẹp có gì xài nấy, nên việc nó không chạy đươc, bệ rạc, âu cũng là lẽ đời.

Để thừa cơ chế là điều không nên, xử lý người sai phạm thì đã hẳng... Nhưng tại sao vấn đề xảy ra dễ dàng, dai

dẵng, có dây có nhợ, lại có vẻ phổ biến, là câu hỏi khó. Ở đây không thể bỏ qua các vấn đề về cơ chế, lỗi chủ quan hay trình độ, thiếu quyết tâm... ở các cấp cao hơn tổng công ty, trong quá trình thực thi định hướng và xác lập cái cụ thể để triển khai. Có ý kiến cho rằng nếu vào năm 1995 Seaprodex không phải làm 'ông lớn', cứ để cho các 'thành viên' tự thích ứng, anh nào chết cho chết, tiến hành CPH... thì tình hình sẽ khác. Vì ta cần nhớ lại, vài năm trước và sau khi lập ra Tcty Seaprodex, năm 1993 và 1998, Ree và Sạcom đã thóat lên bằng con đường CPH rất thuyết phục: Ree từ một đơn vị làm máy nước đá khiêm tốn, còn Sacom chỉ từ một xưởng nhỏ sản xuất dây điện thoại có thiết bị cũ kỹ ở KCN Biên Hòa.

Có chăng lực bất tòng tâm? Vâng, điều gì cái đầu muốn nay cái tay lãnh hậu quả! Seaprodex lẫy lừng sau một vòng 'mạo hiểm' đang chịu cảnh chợ chiều. Liệu diễn tiến của 'bà mẹ' lụi tàn này có giúp ta hiểu hơn thế nào là 'công ty mẹ'? Tôi nghĩ chính Ree, Sacom và nhiều công ty khác mới đủ tư thế làm 'mẹ' nếu họ biết cách. Sự tốt hơn của Ree, BT620, Sacom, Savimex... cho thấy nền kinh tế chỉ có 'được' chứ không 'mất'. Ngược lại, số phận Seaprodex, Giày Hiệp Hưng, Dệt Long An...là mất... Bởi lo mất bây giờ mất thật!

Có chút đắng trong cổ họng để rút ra một đúc kết tạm: *Nơi ta sợ mất lại được và nơi ta cho là được lại mất*. Cái gì làm nên điều này? Động lực. Vấn đề động lực kinh doanh là tối quan trọng, cần được đặt ra nghiêm túc, cần cấy vào bên trong doanh nghiệp trong quá trình cải cách DNNN. Nền kinh tế như đang cần có sự can đảm, thậm chí phải chịu đau, để giảm thiểu khả năng phải trả giá. Các nỗ lực quốc gia đang cần vậy, vận hội đất nước đang cần vậy...

Thời báo Kinh tế Sài Gòn 22-7-2004

YÊU CẦU ĐÚNG LUẬT VÀ LUẬT 'ĐÚNG'

Qua nghiên cứu và kinh nghiệm từ thực tế tư vấn cho nhiều doanh nghiệp, lại có cơ hội tiếp cận sâu vào các tiểu tiết trong quá trình đóng góp xây dựng Luật Doanh Nghiệp 'thống nhất' (2005), tôi được biết có một số quy định trong Luật Doanh Nghiệp chưa rõ phải áp dụng thế nào cho đúng, hoặc có thể sẽ là việc khó xử nếu doanh nghiệp bị buộc phải áp dụng đúng... Dù luật mới năm 2005 (có giá trị từ 1-7-2006) được xem là đã có bước tiến dài, vấn đề chưa phải đã hết hoặc có thể sẽ còn lặp lại ở khâu triển khai...

Theo quy định về đăng ký kinh doanh (ĐKKD) thì trên *giấy chứng nhận ĐKKD* cấp cho công ty trách nhiệm hữu hạn (TNHH) hoặc công ty cổ phần (CP) đều *phải ghi tên cụ thể* người đại diện theo pháp luật của công ty. Điều này nghe có vẻ phải lý thì có thể lại không phải cách. Hãy xem... Người đại diện theo pháp luật có thể là chủ tịch (chủ tịch hội đồng thành viên/HĐTV nếu là TNHH; chủ tịch hội đồng quản trị/HĐQT, nếu là công ty CP) hay tổng giám đốc (TGĐ). Trường hợp công ty chọn TGĐ là người đại diện theo pháp luật, và vào thời điểm đăng ký nếu công ty chưa chọn được TGĐ (điều này rất dễ có), thì lấy tên cụ thể đâu để mà ghi trên giấy chứng khận ĐKKD? TGĐ lại có thể là người dễ ở dễ đi (họ làm thuê), vậy ta ghi cụ thể tên người đó vào tờ 'khai sinh doanh nghiệp' có phải đã là cách ổn? Trường hợp cương vị TGĐ chưa được xác định (ví dụ 'Quyền

TGĐ' hay hợp đồng thử việc) thì chẳng lẽ giấy đăng ký sẽ phải chạy theo những tình trạng chưa ổn định này? Tình trạng cũng tương tự khi công ty chọn chủ tịch HĐQT (hay chủ tịch HĐTV) là người đại diện theo pháp luật. Vì nhiệm kỳ của những chức danh này về lý thuyết tối đa cũng chỉ là 5 năm (theo LDN 2005), vậy luật có dự liệu cứ mỗi khi họ thôi nhiệm thì công ty sẽ phải thay giấy ĐKKD?

Thật ra, việc ghi trên giấy ĐKKD chỉ cần *chức danh* (chủ tịch HĐQT, chủ tịch HĐTV hay TGĐ) thôi là đủ, còn tên cụ thể và các thông tin khác của người giữ nhiệm vụ đó sẽ được thực hiện bằng văn bản kèm theo. (Một số nội dung không quan trọng khác có thể cũng theo cách này và có đăng 'bố cáo'). Cách làm này hợp lẽ hơn vì ta khử được một yếu tố biến động nhân sự dễ làm cho cái *bằng chứng pháp lý* của doanh nghiệp (giấy ĐKKD) mau bị mất giá trị. Như vậy, chỉ khi nào công ty có những thay đổi quan trọng về vốn (hay số cổ phần được phép phát hành) theo điều lệ, về tên công ty, mục tiêu... thì mới cần đăng ký xin cấp chứng nhận ĐKKD khác. Hơn nữa, thủ tục đăng ký kinh doanh cũng đã có đầy đủ thông tin của những người sáng lập thì chẳng lo chuyện 'không nắm được tóc', đặc biệt đối với giai đoạn thành lập công ty.

Luật cũng chưa có sự rõ ràng, thậm chí có vẻ lẫn lộn giữa *các nội dung cần đăng ký, phải đăng ký lại và cấp giấy đăng ký lại,* hay chỉ cần công bố. Chẳng hạn, việc đổi văn phòng đại diện, chi nhánh, các thay đổi liên quan đến cổ đông sáng lập, thay đổi lượng cổ phần chưa bán trong tổng lượng cổ phần được quyền chào bán... có thể chỉ cần buộc công bố là đủ, thì xưa nay hầu như phải làm lại từ đầu để 'xin' giấy chứng nhận mới. Ngược lại, việc thay đổi *vốn góp*

đủ (tổng số tiền thực góp của cổ đông) trong các trường hợp số liệu vốn quan trọng này có biến động cũng chưa được nêu thành tiêu chí *phải công bố* (công khai và bắt buộc) trong luật.

Đối với công ty cổ phần, cả luật cũ và mới cũng đều chỉ cho các cổ đông sáng lập được *sở hữu cổ phần ưu đãi biểu quyết có 3 năm*. Đối với các nhà tạo lập doanh nghiệp vừa trải qua khúc 'khởi đầu nan', hay sẽ tiếp tục chịu thử thách trước đầu sóng ngọn gió trong chiến lược phát triển lâu dài, thì điều này có vẻ kém động viên. Doanh nghiệp lại rất cần những nhà tiên phong, có ý tưởng lớn, gắn bó lâu dài. Thời gian 3 năm với họ có thể chưa thoát lỗ hay chỉ mới ổn định... Chỉ mới dễ thở hơn thôi mà phải chịu 'bình đẳng' như người góp vốn đơn thuần (cổ phần phổ thông) có thể là chuyện không công bình. Hơn nữa, ta gọi là *cổ phần ưu đãi biểu quyết* nhưng thực ra ở đây không hàm ý ưu đãi (preferrence) theo truyền thống của công ty cổ phần. Gọi cho đúng thì đây chỉ là loại *cổ phần phổ thông* có thêm *'đặc quyền biểu quyết'* (controlling voting rights), là *loại cổ phiếu phổ thông hạng A* (class A) mà nhiều nước đi trước vẫn thường áp dụng. Suy cho cùng thì ta cũng nên nghiên cứu lại một cách thoả đáng về quyền sở hữu, có chế định áp dụng phù hợp đối với loại cổ phiếu phổ thông 'class A' này (thay vì hiểu và làm theo cách 'cổ phần ưu đãi biểu quyết' như hiện nay). Điều này sẽ rất có ý nghĩa để cải thiện môi trường doanh nghiệp.

Trong các quy định liên quan đến cổ phiếu, cả luật cũ lẫn luật mới đều còn dùng khái niệm *cổ phiếu 'ghi tên'* và *'không ghi tên'* là điều đáng tiếc. Vì nó mơ hồ và bất khả thi. Lại có cả khái niệm *'trao tay'* trong nội dung về chuyển

nhượng cổ phiếu. Điều này thêm khó hiểu, dễ gây tuỳ tiện. Trong thực tế, không có cổ phiếu nào là không ghi tên cả. Và cũng không có việc mua bán hay chuyển nhượng cổ phiếu theo cách chỉ trao tay như đô-la, vàng hay vé đá banh. *Không ghi tên* và *trao tay* là điều không có thật, chẳng ai làm, và cũng không thể làm. Nhưng vì luật nói thế nên ai cũng cứ thế bê nguyên vào điều lệ, để rồi lúng túng và lắm khi ngộ nhận, gây tranh cãi. Nếu ý chính ở đây chỉ là sự *chế định việc bị buộc phải nắm giữ* hay được tự do chuyển nhượng cổ phiếu thì văn luật nên dùng khái niệm *'hạn chế'* (restricted). Riêng việc chuyển nhượng cổ phiếu thì nhất thiết phải qua thủ tục, tại công ty hay tổ chức lưu ký và thanh toán bù trừ (nếu công ty đã đăng ký hay niêm yết giao dịch trên thị trường chứng khoán).

Về điều kiện làm thành viên ban kiểm soát (BKS) của công ty cổ phần, trong khi quy định khá chi tiết nhiều trường hợp không đủ chuẩn đứng trong cơ cấu này, kể cả tuổi đời, luật lại không cho biết 'những người có liên quan' thì sao? Cụ thể, hai người của cùng một tổ chức có được vừa có chân trong HĐQT vừa là thành viên BKS hay không? (Thực tế, đã có trường hợp hai người cùng đại diện vốn nhà nước trong một công ty cổ phần, một người giữ chức chủ tịch HĐQT, một người là trưởng BKS).

Đối với loại hình hợp danh, luật chưa phân định rõ loại doanh nghiệp *hợp danh thuần túy* (general partnership) và *hợp danh hữu hạn* (limited partnership), để từ đó có các chế định khác nhau về lãnh vực tổ chức điều hành, đặc điểm thuế, chi phí... Cũng vậy là các nội dung có tính phân định về lợi thế hay các đặc trưng tương thích (cơ sở lý giải sự hơn kém) của từng loại hình doanh nghiệp, nhằm phục

vụ cho sự chọn lựa đa dạng của nhiều đối tượng kinh doanh. Cụ thể là, điều gì làm cho người này chọn công ty TNHH một thành viên, người kia lại chọn doanh nghiệp tư nhân; hay giữa doanh nghiệp hợp danh và TNHH?... Những chi tiết này nếu tải được trong luật một cách cụ thể là tốt nhất. Còn nếu không thì cũng nên dọn thật chuẩn, thật tốt trong các văn bản dưới luật.

Một số diễn đạt khác trong luật có thể cũng chưa thật phù hợp. Như quy định việc xác định giá cổ phần hay giá thị trường mà do *công ty kiểm toán độc lập* đảm nhận là chưa chính xác. Quy định việc cấp lại cổ phiếu cho trường hợp '*có giá trị danh nghĩa trên 10 triệu đồng*' là nên hay không vẫn còn chưa chắc lý, vì giá trị bằng tiền cụ thể này rất dễ bị lạc hậu theo thời gian. Yêu cầu về độ chuẩn của ngôn từ, sự rõ ràng, mạch lạc và ăn khớp giữa các điều luật với toàn khung luật, mức độ chuyển tải chính xác và bao quát của các nội dung chuyên ngành chuyên nghiệp... đối với một luật tầm vóc như Luật Doanh Nghiệp (thống nhất) sẽ còn đòi chúng ta tiếp tục có nỗ lực để hoàn chỉnh.

Yêu cầu đúng luật và luật 'đúng' liên quan đến tính khả thi của các quy định cụ thể trong luật. Theo đó, muốn đúng luật thì trước tiên luật phải 'đúng'. Vấn đề là làm sao để luật có thể đi vào cuộc sống cao nhất.

Thời báo Kinh tế Sài Gon, 11-8-2005

'ÁO' NÀO CHO DNNN? TNHH MỘT THÀNH VIÊN HAY ĐƠN DANH?

Bài này được viết cho VCCI và Ban soạn thảo Luật DN thống nhất. Nguyên văn tại website
http://www.vibonline.com.vn/forums/index.php?showtopic=817#
TBKTSG có trích in một đoạn ngắn

Trong quá trình xây dựng và góp ý dự thảo Luật Doanh Nghiệp (thống nhất), vấn đề nổi cộm là sau khi có luật 'thống nhất' doanh nghiệp nhà nước (DNNN) sẽ được điều chỉnh theo luật nào? Dù vấn đề đã được gút lại ở các điều khoản quy định tại chương cuối (Chương X) của Luật Doanh Nghiệp được Quốc Hội thông qua ngày 29-11-2005. Theo đó DNNN sẽ có một lộ trình chuyển đổi là bốn năm, kể từ 1-7-2006. Nhưng vấn đề lại không đơn giản chỉ là lộ trình mà tiềm ẩn trong bản chất tồn tại của DNNN ở nước ta.

Ẩn số của vấn đề là gì? Là yêu cầu hội nhập đối với hoạt động DNNN. Và điều gì chưa thuyết phục?`*Sự thiếu khẳng định* của việc đưa ra *lộ trình chuyển đổi* DNNN trong luật. Nếu bối cảnh nước nhà đang ở thế thuận lợi, cần có điều kiện tốt đón nhận các 'làn sóng' đầu tư và cơ hội vươn ra để phát triển kinh tế, thì Luật Doanh Nghiệp thống nhất (LDNTN) phải là một thông điệp rất khẳng định. Đây là cơ sở xác định (xác định chứ không chỉ hứa

hẹn) việc tạo ra một sân chơi chung. Ngoạt trừ các lãnh vực được bảo hộ hay hạn chế theo luật, đã là sân chơi chung thì đội quốc gia cũng cần phải 'vào cuộc chơi' như các đội khác, nghĩa là cần có sự công bình. Và hơn thế nữa, đội nào cũng phải đá bằng chính đôi chân mình... Cách ví von là vậy, còn thực tế là gì? *Là đòi hỏi của doanh nghiệp nước ngoài muốn được nhìn nhận như doanh nghiệp trong nước; Là mong đợi của doanh nghiệp trong nước muốn được bình đẳng như DNNN; Là ưu tư của bản thân DNNN về tư thế tồn tại và áp lực cải cách trước tình trạng kém hiệu quả của khu vực kinh tế này*... Nhìn ở góc độ khác, các yêu cầu hay bức xúc ở đây không đơn thuần là của riêng khu vực kinh tế nào, mà là sự thôi thúc của cả nền kinh tế trước biển lớn, để ta không bỏ lỡ thời cơ hay vận hội được xem là vàng đang mở ra cho Việt Nam, với cột mốc được nhắc tới là 2006. Yêu cầu thống nhất đặt ra là vậy. Cho nên nếu DNNN vẫn nằm ngoài cuộc chơi thì, ngoài ý nghĩa thống nhất của luật sẽ không hiện thực, luật này chỉ có lợi cho các doanh nghiệp FDI, đồng thời có thể là bất lợi cho khu vực tư trong nước, vì trên sân chơi bây giờ có tới hai 'anh hai'.

Là băn khoăn của nhiều người, trong đó có các đại biểu QH, việc ta đặt ra lộ trình e sẽ như mở lối thoát cho DNNN. Đây còn là sự khiếm dụng đối với chính 'cây gậy' luật. Có bi quan không? Không, vì cuối lộ trình ta chưa chuyển đổi hết thì sao? Hoặc nếu DNNN chỉ đơn giản thay cái bình mới là TNHH một thành viên để tiếp tục được che chở hay 'chủ đạo' thì tình hình có mấy cải thiện? Kinh nghiệm cho thấy, nếu 13 năm (kể từ 1992 đến 2005) mà chỉ CPH được 9% giá trị vốn DNNN thì giả định sẽ CPH hết DNNN lẽ nào phải đợi trăm năm? Tình trạng *trên giục dưới thủng thẳng năm sau* đã quá quen, trong khi việc sắp

xếp DNNN không thể là công việc hành chánh mãi được. Thật khó nghĩ (có lãng phí?) khi ta vừa có Luật DNNN vừa duy trì một hệ thống nhân sự chính qui từ trên xuống dưới, không phải để kinh doanh mà là để *lý quản* DNNN, trong đó có *chủ quản và sắp xếp*, lại không biết chuyện này bao giờ dứt!

Đi sâu vào vấn đề chuyển đổi, ngoại trừ là ý muốn, cách hiểu và làm cứng như đang áp dụng có thể là trở ngại. Theo cách hiện nay, để có thể nhập được vào LDN, DNNN chỉ có con đường duy nhất là chuyển thành công ty CP hay TNHH. Hãy xem có nhất thiết như vậy và có hay không sự trục trặc về khái niệm và cách hiểu...

Lâu nay có thể ta đã hiểu (nhầm) rằng ngoài bốn thực thể doanh nghiệp quy ước – *trách nhiệm hữu hạn* (TNHH), *cổ phần* (CP), *hợp danh* (HD) và *đơn danh* (ta quen gọi là *tư nhân*/DNTN) – còn có thực thể nữa là *công ty nhà nước* (?) Thật ra thì không có loại 'thứ năm' này. Tại sao vậy? Vì theo thông lệ, đã là *công ty* thì doanh nghiệp sẽ hoạt động theo *luật công ty* hay *luật doanh nghiệp* và bị điều chỉnh bởi bốn dạng cơ bản kia. Cũng vậy, dù ta có gọi là *công ty cổ phần nhà nước* thì đó cũng chỉ là công ty CP có cổ đông nhà nước. Vì thế, khi nghe nước ngoài họ gọi 'state-owned company' thì ta nên hiểu đây là công ty TNHH hay CP có nhà nước góp vốn, hoặc nếu nhà nước sở hữu 100% thì cũng đã được tổ chức và hoạt động theo luật công ty 'chung' (xin lưu ý luật công ty khác LDN). Kỹ hơn, nhiều nước không cho doanh nghiệp *một chủ* thuộc quyền được 'trách nhiệm hữu hạn'. Điều này là để tăng trách nhiệm hành xử của bộ máy công quyền và bảo vệ quyền uy nhà nước. Vậy cách họ làm thế nào?

Nếu Luật DNNN ở ta kiêm luôn việc *chế định pháp lý thực thể hoạt động* (dọn riêng cho DNNN) thì ở các nước, luật về DNNN nói chung chỉ quy định về sở hữu nhà nước, tức có tính *nội bộ*. Muốn hoạt động phải tổ chức và chơi bình đẳng theo luật doanh nghiệp, thường là *luật công ty*. Ở New Zealand do luật công ty buộc loại TNHH có ít nhất hai thành viên nên DNNN muốn hoạt động theo pháp lý TNHH phải cần đến hai bộ trưởng đứng tên. Xin lưu ý đứng tên (*chức danh*) chứ không phải chủ quản. Điều có tính nguyên tắc là hễ đã kinh doanh thì DNNN bắt buộc phải đi cùng xuồng, chơi cùng sân như các chủ thể sở hữu khác. Trường hợp đặc biệt, tùy theo nhiêm vụ kinh tế - chính trị - xã hội, nhà nước sẽ dọn riêng các tổ chức công cụ, có thể là loại sự nghiệp có thu (dạng statutory body) hay các thực thể kinh tế công (economic entity) nhưng rất hạn chế. Ở Phần Lan mỗi tổ chức kinh tế nhà nước như vậy được hình thành bằng một luật riêng. Ngoài đặc điểm qui mô và sự chọn lọc, nói chung lượng DNNN của họ rất ít, việc thêm bớt DNNN hay doanh nghiệp có vốn nhà nước trên 50% đều phải được Quốc hội thông qua. Theo nghiên cứu của CIEM (Bộ KHĐT-12/2004) tại bốn nước Hàn Quốc, New Zealand, Phần Lan, Thụy Điển, số DNNN tại mỗi nước này chỉ là vài chục và hiện diện chừng mực trong một ít ngành đặc biệt hay lĩnh vực tiên phong.

Nhưng nếu nhà nước có *dọn sân riêng thực sự* cho DNNN (ngành nghề chủ lực hay đặc biệt, ví dụ casino ở Phần Lan) thì cũng là chuyện bình thường. Ở ta sự thể có khác. Với sự hiện diện đại trà về lượng, phủ đều ngành nghề hoạt động trên cao dưới thấp, các DNNN được xem đang *chơi theo luật riêng trên sân chung*! Vậy là khó tránh các xử sự phân biệt và kém minh bạch. Nhà nước có lẽ đã

thấy điều này và rất muốn giải quyết từ khi có LDN 1999 với loại công ty TNHH một thành viên. Tiếc là tiến trình diễn ra quá chậm. Lý do? Ngoài việc trù trừ *chờ sắp xếp* (TCT, Mẹ con, TNHH một thành viên) còn có 'lỗi' do luật. Trong bốn loại hình doanh nghiệp được chế định theo LDN, ta đã gọi (không chuẩn) loại thứ tư là *doanh nghiệp 'tư nhân'*. Do gọi quá cụ thể, luật đã gắn chết loại doanh nghiệp này với các cá nhân bằng xương bằng thịt và mặc nhiên loại trừ các đối tượng khác. Cách gọi đúng là *doanh nghiệp một chủ* và phạm vi điều chỉnh sẽ khác. Là vì, DNTN chỉ là một đối tượng của loại hình *doanh nghiệp một chủ* (sole proprietorship). Gọi khái quát hơn thì đây là loại *đơn danh*, cũng là để phân biệt với loại *hợp danh*. Chủ của *doanh nghiệp đơn danh* có thể là cá nhân, là tổ chức hay pháp nhân, trong đó có chủ thể nhà nước (DNNN).

Việc đổi cách 'xưng hô' từ *tư nhân* thành *đơn danh*, ngoài việc mở rộng đối tượng áp dụng, còn có khả năng hoá giải một số tình tiết luật chưa hợp lý. Chẳng hạn, tại sao trong cùng một môi trường kinh doanh mà doanh nghiệp một chủ tư nhân thì chịu trách nhiệm vô hạn còn doanh nghiệp một chủ nhà nước lại chỉ là hữu hạn? Tại sao công ty (hay tổ chức) mở doanh nghiệp con 100% vốn của mình thì được ưu ái 'chỉ' trách nhiệm hữu hạn mà không bị buộc là doanh nghiệp đơn danh? Trong nhiều trường hợp, tại sao không qui định tổ chức phải là thành viên hợp danh, hay phải hành xử như loại đơn danh, và chịu trách nhiệm vô hạn? Xin nêu lại một ý kiến đáng tham khảo của một thầy dạy luật (phát biểu tại cuộc điều trần về Luật Doanh Nghiệp do VP Quốc Hội tổ chức ngày 29-7-2005 tại KS Legend): "Loại TNHH một thành viên sẽ được lập các công ty TNHH một thành viên con, rồi cháu... tới đâu?"

Đến đây có thể vẫn còn câu hỏi liệu DNNN có nên tiếp tục tồn tại dưới dạng *đơn danh* hay không? Câu trả lời là nên và cần thiết. Điều này hợp cả lý lẫn lẽ, lại có tác dụng thúc đẩy: Nếu chậm cải cách thì bị buộc phải tồn tại dưới dạng đơn danh! Tuy nhiên, như trên đã nói, trường hợp đặc biệt (lãnh vực cần độc quyền hay công ích) Nhà nước có thể tổ chức DNNN, vẫn là *đơn danh* nhưng theo Luật Tổ chức Chính phủ hoặc luật riêng (điều lệ đặc thù) như cách làm của Phần Lan hay Hàn Quốc.

Và một khi *công pháp* không còn *vị thân* thì (thay vì như hiện nay) LDN đã có thể ghi hẳn vào điều khoản thi hành: *Sau 'x' năm từ ngày hiệu lực, các DNNN chưa chuyển thành công ty và không thuộc loại đặc biệt sẽ được điều chỉnh theo quy định về doanh nghiệp đơn danh tại luật này.* Tính thống nhất của luật nhờ vậy được xác định ngay từ đầu chứ không đợi đến 7-2010! *Lộ trình* mặc nhiên sẽ là việc của *hành pháp*. Sự tách bạch lý–tình ở đây (giữa luật và nhiệm vụ) còn giúp sớm khép lại tình trạng ỷ lại và sắp xếp dây dưa, bởi khi luật đã "xuống đường" thì kỷ luật nội bộ lập tức buộc các DNNN phải chạy. Lúc này luật DNNN vẫn tồn tại, nhưng chỉ như một 'nội qui' của chủ sở hữu Nhà nước.

Để phòng tránh những phát sinh khó xử về sau, Luật Doanh Nghiệp lẽ đáng cũng cần lưu ý công ty có thể mở DN đơn danh hay không? Trường hợp nào thì bắt buộc? Thành viên hợp danh có thể là tổ chức?... Cuối cùng, để tránh việc 'nhân bản' tràn lan, đặc biệt không để DNNN 'sinh đẻ' tùy tiện, nên chăng quy định loại DN đơn danh và TNHH một thành viên không được 'có con' loại này.

Thời báo Kinh tế Sài Gòn, 25-8-2005

CÁI CHỮ TẢI ĐẠO ĐI...

Từng có phàn nàn rằng sách vở thời học cũ ưa dùng từ cao xa khó hiểu. Cụ thể, sinh viên ngày nay đọc sách kinh tế tài chánh trước đây dễ bị vấp khi gặp các thuật ngữ như *trương mục*, *đối chiều biểu*, *để đương*... Thế nhưng, lại ít thấy ai đặt vấn đề tại sao lại 'tài khoản' mà không *trương mục*, sao không là *chi phiếu* mà 'tờ séc'...

Trong khi đó yêu cầu về độ chuẩn trong truyền thụ kiến thức, để chuyển tải nghiệp vụ, trao đổi thông tin, giao dịch... luôn cần các hệ chữ nghĩa chuyên dùng, vừa cho tiện diễn đạt vừa có thể gói đủ nghĩa. Việc xây dựng, chuẩn hoá, trang bị các đặc ngữ (jargon) và thuật ngữ (terminology) cho từng ngành sẽ là cơ sở giúp thiết lập môi trường hoạt động và tập quán hành xử chuyên nghiệp. Trước khối lượng thông tin và tri thức đồ sộ phải cần đến sự hỗ trợ kỹ thuật số như hiện nay yêu cầu này càng cấp thiết. Tuy nhiên, do có sự đòi hỏi độ chín về trình độ và kinh nghiệm thực tiễn, việc thực hiện các 'bộ ngữ' riêng trong các chuyên ngành mới là không dễ, không thể một sớm một chiều mà được. Do vậy, ngoài các nỗ lực có tính hàn lâm (cân nhắc, biên soạn, chọn lọc. dịch thuật), thiết nghĩ quá trình xây dựng 'nguồn lực' này cũng cần huy động và sử dụng lại vốn thuật ngữ đã có sẵn trong các tàng thư cũ mà lâu nay vì lý do nào đó đã bị khiếm dụng. Cách làm thể hiện sự tập trung trí tuệ này là khách quan, mặc nhiên xoá bỏ rào cản tâm lý. Bởi dù sao các kho tàng kiến thức trước đây (trước 1975)

vẫn là tài sản trí tuệ của đất nước, được chắt lọc và tích tụ qua nghiên cứu và có bề dày thực tế ứng dụng sâu rộng. Điều này có căn cứ lý giải...

Chẳng hạn theo *khái niệm dẫn ý* trong lãnh vực nghiên cứu, cùng có gốc là 'approach' nhưng *khảo hướng* (một cách dùng cũ) thì không đơn giản chỉ 'đến gần' như *tiếp cận*, mà lắm khi còn là sự lặn sâu lội xa để kiếm tìm lời giải hay sự lý giải về một vấn đề nào đó. *Khảo hướng* là quá trình lật đi lật lại, là sự lùng sục để một vấn đề được sáng tỏ, và không ít lúc nó đòi ta phải 'ngược hướng' nếu muốn có kết quả toàn diện và chắc lý hơn... Như vậy, trong *khảo hướng* mặc nhiên có 'tiếp cận', nhưng với *tiếp cận* thì không mặc nhiên (hay không đủ sức) chứa *khảo hướng*. Ở đây không có ý bỏ *tiếp cận* mà chỉ là thêm *khảo hướng*, là tăng cường công cụ có sức diễn đạt tốt hơn theo lãnh vực... Thật ra, nhờ có sự đóng góp của khoa tu từ (semantics) và thông đạt học (truyền thông/communications), nhiều thuật ngữ được dùng ngày trước đã có những cân nhắc nhất định. Có thể nêu thêm vài trường hợp dưới đây.

Về *yêu cầu gói nghĩa*, có thể lấy *đối chiếu biểu* trong ngành kế toán để minh hoạ. Đây là một tài liệu cơ sở thông tin về hình hài (phần xác) của doanh nghiệp thông qua sự *đối chiếu* giữa một bên là tài sản và bên kia là nguồn tài trợ. Sự đối chiếu ở đây là một giải trình theo mẫu (*biểu*): Nó cho thông tin nhanh qua sự so sánh về *tình trạng sử dung tài trợ* (nợ + vốn riêng) thế nào và việc *thực hiện nguồn tài trợ đó thành tài sản để kinh doanh* (tích sản) ra sao. Gọi *đối chiếu biểu* là vậy. Tiếc là thuật ngữ này không còn được lưu dụng. Thay vào đó là *bảng tổng kết tài sản*, rồi *bảng cân đối tài sản*, và nay là *bảng cân đối kế toán*.

Bản thân sự thay đổi như vậy nói lên điều chưa ổn trong cách đặt tên cho *'bản' báo cáo tài chánh* thuộc loại quan trọng bậc nhất này của doanh nghiệp. Ấy là chưa nói về mặt ngữ âm, cách gọi *bảng cân đối tài sản* lại ná ná với *bảng cân đối tài khoản* nên không ít lúc dân kế toán cũng gọi nhầm!

Thuật ngữ cũng có sức mạnh *tích hợp* (integrate) hay diễn đạt uyển chuyển. Bởi vậy dù 'tác nghiệp' ở bối cảnh nào thì nó vẫn là nó, nhưng lại có khả năng diễn đạt tương ứng. Theo yêu cầu này thì cách ta dùng thuật ngữ *tài khoản* hiện nay có lẽ chưa yên. (*Xin được dùng chen 'account' ở đoạn kế để minh hoạ cho dễ hiểu*).

Lâu nay cứ gặp *account* là ta nghĩ ngay tới *tài khoản*, bất kể trong account ấy có *tài* hay không có *tài*. Cách gọi thiên về *tiền* này gây hiểu nhầm, bị đuối nghĩa, thậm chí không chính xác trong các lãnh vực khác nhau. Nhưng tại sao lại tài khoản? Là do thời kinh tế khép ở ta account chỉ được dùng trong kế toán và ngân hàng. Đó là các lãnh vực nhìn đâu cũng tiền, nên account được hiểu theo cách thực dụng là tài khoản. Cách hiểu này có vẻ chẳng trở ngại chi nếu nó chỉ quanh quẩn trong kế toán và ngân hàng. Nhưng khi *tài khoản* được sử dụng trong thị trường chứng khoán (TTCK) thì bắt đầu ló vấn đề, do các account ở đây có thể không hay chưa có tiền mà chỉ có chứng khoán. Ngay như cách gọi "cash account" trong TTCK thì cũng đừng vội nghĩ ở đó có tiền, vì các account này chỉ là phương tiện để người đầu tư mua bán chứng khoán bằng tiền mặt (để phân biệt với hoạt động mua bán theo cách vay nợ/margin). Ấy thế mà đôi khi 'tài khoản' vẫn còn đất sống trong TTCK, là do người ta có thể liên hệ (dù chỉ gượng ép) chữ 'tài' với 'tài

sản', mà chứng khoán cũng là tài sản... Tuy nhiên, đến khi mạng internet phát triển thì việc gọi "*tài khoản internet*" đã rõ là không ổn, do trường hợp này chỉ liên quan đến thuê bao hay khách hàng...

Thật ra, suy cho cùng thì cả trong kế toán và ngân hàng account cũng không nhằm biểu hiện tiền hay tài. Đó là một phương tiện (sổ sách) trung gian ghi nhận và theo dỏi diễn biến các tiểu mục tài sản hay tiết mục cần thông tin (ý nghĩa kế toán), hoặc giao dịch với khách hàng, đối tác, hay một đối tượng nào đó (ý nghĩa quan hệ). Nói rõ hơn, đó là các 'trang' ghi chép có tính thủ tục, biểu thị thông tin dùng cho các mục đích theo dỏi riêng và được gọi chung là *trương mục*. *Trương mục* (chính là account) còn được hiểu theo ngữ cảnh là *thân chủ* (client) hay *khách giao dịch*. Đây là cách hiểu và dùng của thế giới chứ không phải suy luận riêng. Như vậy *trương mục* có tính đại diện triệt để, có sức tải mạnh hơn hẳn *tài khoản* dù ở bất cứ bối cảnh diễn đạt nào.

Thuật ngữ tựa con 'chip' do trí tuệ tạo ra và được sử dụng để truyền đạt trí tuệ. Sự xuề xòa hay tuỳ tiện là không nên. Một luật về bất động sản mà chưa rõ *bất động sản* là gì trước Quốc hội là chuyện đáng tiếc, mà *bất động sản* hay *địa ốc*? Chuyện dài... Xin để mỗi người một góc việc cùng ngẫm sẽ hay hơn. Lúc ấy biết đâu các *'nhà' báo* cũng sẽ đi phỏng vấn *người làm báo* để rõ hơn ai *nhà báo*, ai *ký giả*, ai *phóng viên*.

Thời báo Kinh tế Sài Gòn, Xuân Bính Tuất 2006

DOANH NHÂN
VÀ NGÀY DOANH NHÂN

Từ 2004 trở đi, trong danh sách các sự kiện và lịch lễ tân quốc nội, hằng năm sẽ có thêm Ngày Doanh Nhân. Ngày 13-10-2004 đã trở thành Ngày Doanh nhân đầu tiên của Việt Nam, và vì là lần đầu tiên, ngày ấy đã đến có vẻ lặng lẽ hơn những 'Ngày' khác. Tuy nhiên, cái lặng lẽ bên ngoài ấy lại đã gói trong lòng nhiều người một hạnh phúc lớn lao. Có lẽ chính niềm hạnh phúc này mới là 'sự kiện'. Nói khác đi, sự kiện không chỉ là bản thân cái 'Ngày' ấy...

Là giới nhận được 'Ngày' của mình khá muộn, có lẽ không ít doanh nhân Việt Nam đã nghĩ bụng rằng "thà muộn còn hơn không", là "better late than never" theo cách nói đã phổ biến của người Âu Mỹ vậy, nhưng ý nghĩa ở đây thì sâu đậm hơn nhiều. Tại sao sâu? Là vì, đã có một sự trăn trở không dứt của giới làm ra của cải cho xã hội trong nước, với sự tủi buồn và chịu đựng kéo dài đến nay mới được giải toả, được thấu hiểu và chia sẻ... Là vì, không phải chỉ sau gần ba mươi năm, mà là sau nhiều trăm năm rồi doanh nhân Việt Nam không có tên hoặc chỉ được xếp cuối bảng trong thang bậc nhìn nhận và đánh giá của xã hội. Là vì, đã không dễ dàng chút nào để 'chúng ta' có thể nhìn lại, nhận ra, để tái khẳng định một điều không mới và tưởng như rất cơ bản là dân có giàu thì nước mới mạnh... Có lẽ còn nhiều cái 'là vì' nữa mà tôi chắc khi nói ra nhiều doanh nhân có thể nghẹn giọng đến khóc được!

Nói để mừng chứ không là óan trách... Doanh nhân đã từng được cho là giới 'không đàng hòang', là thương lái; từng bị gọi bằng các từ không phải dành cho người bình thường, là 'bọn' hay 'kẻ'; từng bị ví hay mô tả bởi các hình ảnh chẳng tốt đẹp gì, được khái quát lên kịch, trên phim toàn là các sinh hoạt xấu xa... Tôi còn nhớ, mãi đến đầu thế kỷ 21, trong một cuộc hội thảo có đề tài 'Doanh Nhân Việt Nam Trong Công Cuộc Đổi Mới' do Thời Báo Kinh Tế Sài Gòn tổ chức năm 2001 tại TP Hồ Chí Minh, một doanh nhân đã phát biểu trong nỗi xót xa rằng "nếu các con tôi đọc báo hay vào lớp học mà cứ nghe nói giới chủ là giới bóc lột thì không biết chúng nghĩ gì về chính mình và về bố chúng?!"...

Một hiện thực tốt đẹp nhưng do cách nghĩ, cách nhìn qua các lăng kính lệch, thì công sẽ hóa tội, và con người trong hoàn cảnh đó bị đẩy vào tình tự mặc cảm... Những người có phẩm chất tốt, năng động, tháo vát, thay vì được trọng dụng, được nêu gương, đã bị chẳng những khiếm dụng lại còn chịu cư xử bất công. Tuy vậy, thiệt hại suy cho cùng không phải là giới doanh nhân, mà chính là dân, là nước. Thử tưởng mình là nhà kinh doanh, đang làm cha làm mẹ, và ngày ngày phải nghe những đứa con nhỏ của mình về nhà líu lo theo sách vở 'bọn' này 'phường' nọ, hồn nhiên chỉ trích hay trút bỏ những gì được cho là xấu xa cho đám 'lái buôn', 'tư thương', thì mới thấu hết được nỗi đau giấu kín của những người 'bị đặt ngoài lề' là gì... Nay bỗng nhiên (gọi là bỗng nhiên chứ thật ra là sau cả một quá trình) được tôn vinh như những 'chiến sĩ thời bình' của đất nước, có 'Ngày' riêng để tự hào và được trân trọng, thì cảm nhận hạnh phúc chắc sẽ lớn lắm.

Cũng có thể có nhiều người không để ý lắm tới 'sự kiện' này, do không có một dịp hiểu sâu để thấm thía, hoặc bị công việc hay các sự kiện lớn khác che khuất... Riêng tôi, thú thật ban đầu tôi cũng không mấy quan tâm đến những ngày có vẻ hình thức thế này. Cho đến một hôm, trong một dịp trao đổi công việc với một vị Tổng giám đốc một công ty lớn tại Sài Gòn, chúng tôi đã cùng chia sẻ ưu tư về một tương lai có thể lại bị hụt hẫng của giới thương gia, công kỹ nghệ gia trong nước, nói chung là của doanh nhân Việt Nam, tôi mới thấy hết ý nghĩa của sự công nhận chính danh. Theo đó, nếu không được chú trọng hỗ trợ, tập trung nâng cao doanh trí để nỗ lực vươn lên mạnh mẽ, thì rất có thể doanh nhân Việt Nam (đặc biệt là những người chủ doanh nghiệp) sẽ tiếp tục bị lép vế ngay trên sân nhà. Vị tổng giám đốc ấy từng ví von điều này trong một hội nghị có liên quan đến việc tổ chức Ngày Doanh Nhân đầu tiên (2004) rằng, "không khéo ta lại phải làm cái việc đẩy xe thay vì ngồi lái".

Một chút tự ái cũng nên... Doanh nhân Việt Nam như đang được trao lại ngọn cờ. Hy vọng Ngày Doanh Nhân như là dịp ra lời hiệu triệu cho quyết tâm vì dân giàu nước mạnh. Là một nguồn lực quý của quốc gia, doanh nhân đang bước vào giai đoạn hội nhập với tinh thần lạc quan và tự tin vậy.

VietnamNet, Ngày Doanh Nhân 2005

❸

Chia sẻ...

QUÊ HƯƠNG HƠN MỘT...

Tác phẩm đoạt Giải Nhất Báo Chí
TP.Hồ Chí Minh 2005

Tôi đang ở trong lòng đất nước... Tôi được sinh ra tại một nơi, lớn lên đi học, đi làm vài nơi, và có thể về già tại nơi khác. Đời người trôi dạt vậy nên có lắm *quê*. Thế nhưng, nếu quê cha, quê mẹ, quê nhà đã thấm vào máu thịt, thì xưa nay ta lại như vô tình với *quê mình*, với cái *quê* đã cưu mang *mình*. Sống gần trọn đời tại một nơi thì đó có thể vẫn chỉ là *đất khách*, chưa ai nhận nơi ấy là quê cả...

Đùm anh như con, bọc anh như ruột thịt, thế mà anh cứ hồ mơ 'viễn xứ'... Đất khách trách anh đấy! Cho dù *quê* có là *gốc*, việc ta gọi nơi đùm bọc mình là *đất khách* hay *quê người* là không công bình. Gởi thân, đặt phận, rồi sinh con đẻ cái ở đó, sao ít ra ta không gọi nơi ấy là 'quê con' nghe cho có tình? Mà quê đâu hẳn đã là gốc, bởi nếu không vậy thì sao nhiều lúc ta còn gọi là 'quê gốc'? Tuy vậy, cứ cho quê là gốc và mỗi người chỉ một quê, thì một đời người dọc ngang đất nước lại có thể có nhiều đất khách. Đất khách không là *quê*, nhưng lẽ nào đó không lại *quê hương*? Quê hương cả đấy chứ. Vậy sao ít khi nghe anh *nói yêu cái 'đất khách'* ấy, mà lại thường *thao thức 'quê hương'*. Quê hương buồn anh đấy! Quê hương đâu chỉ một, quê hương đâu chỉ là cái nôi bồng bế tuổi thơ anh... Quê hương hơn một. Quê hương hơn một nhưng không là hai... Từ *quê* đến *quê hương*

như vậy có thể sẽ 'lắm chuyện', hờn giận không chừng. Nhưng biết đâu những 'lời qua tiếng lại' ấy sẽ là dịp để ta 'ngộ' quê hương và yêu quê mình, để tôi tìm thấy ta trong quê hương hơn một...

Theo khái niệm thông thường, là nếp nghĩ hay lý lời của thơ nhạc, thì quê hương được xem là quê nhà. Đó là nơi ta sinh ra, là đồng quê, lũy tre, khói lam chiều hay con diều biếc... Quê hương như vậy gần với những hoài niệm của lớp già, là cố hương. Đó có vẻ là những thứ của người lớn nhớ lại hay vẽ ra, rồi bắt con cháu của mình, kể cả các em được sinh ra và lớn lên ở phố, cũng phải có khái niệm giống vậy. Và cứ vậy, ta chẳng cần biết thực ra quê hương không nhất thiết chỉ là cái gì đó rất quê, hay phải thơ mộng, mà đó có thể là nhọc nhằn, trăn trở... Người Úc đã khoe quê hương mình là '*cháy nắng, hiểm trở, hạn hán, mưa lũ, cuồng nộ*'*, toàn là khắc nghiệt, và họ đã quảng bá thông điệp này ra thế giới. Tiếc là ở ta rất ít (hay chưa) thấy có các khái quát bay bổng về quê hương Việt Nam để các em, từ đồng bằng

---

* *Tôi yêu quê hương cháy nắng*
Những cánh đồng bằng phẳng bao la
Những núi non hiểm trở tự ngàn xưa
Những mưa lũ, những ngày hạn hán
Những chân trời kéo dài vô tận
Những biển xanh ngà ngọc xanh tươi
Vẻ yêu kiều, cả những cơn cuồng nộ của quê hương
Yêu biết mấy dãi đất nâu rộng lớn
'Đất nước tôi', nữ sĩ Dorothea Mackellar, do Dr. Phạm Vũ Thịnh phỏng dịch

đến phố thị, khi đọc lên hay ngân nga sẽ có cùng cảm nhận và hình tượng đúng về đất nước mình.

Đất nước thì ở đâu mà chẳng quê hương... Ai cũng nói vậy, nhưng rồi những khuôn thước xưa và quan niệm hành chánh nay tiếp tục làm cho quê hương bị nhỏ hẹp trong mỗi người. Tuy vậy, quê hương theo khái quát xưa, là làng thôn hay rộng hơn là *miền đất*, chỉ là ước lệ về một không gian để vỗ về kỷ niệm. Tình yêu hay tấm lòng dành cho quê hương do đó dễ vô tư. Những rung cảm qua niềm thương nỗi nhớ hoặc chút tự hào hướng về quê nhà như vậy là hồn nhiên và đáng quý. Quê hương ấy tồn tại tự nhiên, không đóng khung hay bị phân ranh, không gói con người ta thành các gói nhỏ 'địa phương'. Nay thì hơi khác... Không ít lúc ta khiên cưỡng lồng quê hương trong các địa giới hành chánh. Quê hương 'biên chế' theo các không gian 'chỉ là để cho tiện quản lý' ấy không ổn định. Tình yêu quê hương do vậy dễ bị 'cuốn theo chiều gió' nếu cứ thế mà ta dời đổi theo. Tình yêu ấy nếu phát triển quá đáng dễ biến thành ước muốn 'thể hiện', làm ta rơi vào cục bộ mà không hay! Trong môi trường quyền lực, tình tự quê hương đóng khung còn có thể dẫn đến các hành xử thiên lệch, thiếu khách quan... Nghĩa đất tình quê trong các điều kiện như vậy sẽ kém dần ý nghĩa.

Mặt khác, nếu địa giới hành chánh bị lẫn lộn với địa dư kinh tế (hai khái niệm này khác nhau), và/hoặc một quan niệm thái quá về 'sức mạnh kinh tế địa phương', có thể tạo tâm lý tự lập, cát cứ... Các tranh thủ phi kinh tế, sự cạnh tranh giữa các không gian kinh tế hẹp, chẳng những gây phí phạm mà còn có thể triệt tiêu lợi thế của nhau, thậm chí hại nhau. Điều này làm cho các nguồn lực hay lợi thế kinh tế theo địa dư kém phát huy. Cảng biển miền

Trung và việc khai thác sông Đồng Nai là các ví dụ. Hoặc, việc xúc tiến đầu tư do mạnh ai nấy làm nên khách đến đâu chỉ được biết đó. Chuyện kế bên là của kế bên... Hiện ta có tới 64 cái kế bên như vậy! Đáng nói, thứ sản phẩm chủ lực mà nơi nào cũng có 'thế mạnh' để chào mời lại thường chỉ là... đất. Thử so sánh với Trung Quốc để ngẫm ta 'to' cỡ nào. Trung Quốc với 1,3 tỷ dân nhưng chỉ có 36 tỉnh, còn Việt Nam chừng hơn 80 triệu dân lại có đến 64 tỉnh thành! Thời 'internet' mà tỉnh còn 'lẻ' quá thì e chưa thuyết phục. Đã vậy, cuộc rượt đuổi cái 'anh có tôi có' giữa những đầu mối kinh tế ấy đã để lại những 'đích đến' cười ra nước mắt. Ngòai sự thảm hại của nhiều 'ngành công nghiệp tỉnh', thông tin về việc tranh thủ 'nắn' đường Trường Sơn 'quẹo' vô tỉnh mình cho thấy cái tâm có thể đã hại cái tầm!

Địa giới hành chánh không là quê hương mà chỉ là địa phương. Biết vậy, nhưng nhiều nơi vẫn cứ dựa vào đó để cổ xúy tự hào. Tự hào mà đi cặp với địa phương thì ôi thôi dễ ghét, vì sẽ lạm phát những 'cái rốn'. Tình cảm tự hào là tốt, nhưng thái quá có thể làm cho ta khó gần người và người cũng khó gần ta. Sự tự hào như vậy lại dễ bị tổn thương hay hụt hẫng khi không gian hành chánh thay đổi. Chẳng hạn, Quảng Nam xưa là miền đất từ Hải Vân đến Dốc Sỏi, và tình đồng hương cũng trải dài như vậy. Nay, miền đất này đã 'bị' tách thành các tỉnh nhỏ thì lẽ nào vì cái 'hộ khẩu' mà người dân ở đó sẽ hết đồng hương? Chẳng khác niềm đau nỗi xót, thực tế hễ cứ chia tách tỉnh là có ngay việc phân biệt quê này quê nọ. Và điều này còn có thể đã làm cho nhiều người mất ngủ trước các đợt 'bố trí'. Chuyện vừa nói không còn lạ và đã di căn vào lắm ngõ ngách... Nhưng đó là việc khác và sẽ chưa là điều gì buồn xót đối với nhiều tấm lòng nếu không có việc *tách hội đồng hương.*

Đồng hương, sao lại tách? Tình đồng hương chứ sao 'tình tỉnh'?! Thế đấy, một quan niệm quê hương hẹp, nói chung, có thể làm tổn thương tình quê hương đích thực. Quê và quê hương, không tách rời và đừng bỏ sót.

Sống quê mình, yêu quê hương, nhớ quê nhà... Quê nhà quyện trong quê hương, trong quê hương có quê mình... Quê hương rộng hơn nơi tôi nhớ và 'nhiều' hơn nơi tôi sống. Quê hương hơn một là quê hương để mở lòng... Để tôi không vô tình với nơi cưu mang tôi, với nơi tôi sẽ đến trên đất nước này. Đó là nơi để ta yêu chứ không chỉ nhớ.

Thời báo Kinh tế Sài Gòn, Xuân Ất Dậu 2005

ĐÔI NÉT VỀ TÁC GIẢ HUY NAM

- CV Kinh tế Tài chính & TTCK – Chuyên gia cố vấn độc lập
- Trọng tài viên Trung tâm Trọng tài Quốc tế Việt Nam - VIAC
- Thành viên Hội Đồng Cố vấn Báo Đầu tư CK
- Thành viên CLB Chuyên gia Thời Báo Kinh Tế Sài Gòn.

Kinh nghiệm Làm việc:

- Sáng lập và GĐ Điều hành Saigon Burotel. GĐ TT Mỹ Nghệ Sài Gòn. CV Đầu tư /GĐ Điều phối thành lập LD Larkhal TwinTower (TimeSquare). Thành viên HĐQT/Sáng lập Cty CP Nuti-Food. Thành viên HĐQT /Cố vấn Cty CP Thiên Nam. Thành viên HĐQT Cty CP Nam Long DC. Chuyên gia độc lập /Cố vấn về tái cấu trúc, CPH, chiến lược DN, kinh tế tài chính & chứng khoán (nhiều DN).

- Đã công tác và cộng tác: Cty Vinappro, Cty Savico, TCty Bến Thành, Cty Saigon Postel, Cty Descon, Cty Kyoshin, Cty ICTI, Cty Nuti-Food, Indexx House, Cty Sacom/SAM, Cty Tenimex/TNA, Cty Bêtông 620/BT6, Cty SG-Orchidex, Cty Savimex/SAV, Cty IDCo, Cty REE, Cty PN-Techcons, Cty CotecCons, Cty Trung Long, Cty Kỹ Thuật Đô Thành/DTT, Cty Vabis, Cty Nam Long/NLG, Cty Vimec, Cty Vĩnh Cửu, Cty Le & Associates/L&A, Trường Hải Auto, Phước Thịnh/Palm Garden, Đà Nẵng Softech,...

Nghiên cứu - Học thuật - Giảng dạy:

- Học trình Representative/ Principal/ Options & Futures (các Series 7, 24, 3) TTCK Mỹ.
- Nghiên cứu Kinh tế /Tài chính Chứng khoán /Tái cấu trúc và Tổ chức DN

- Cộng tác UBCKNN, TTGDCK/TPHCM, VCCI, các Viện/Ban T.Ư. (quá trình xây dựng định chế, các khung pháp luật như Luật DN, Luật Đầu tư...)
- Giảng viên PACE-IOD, VIETWAY EDU, IDR...

Đã xuất bản:

1. TTCK, Những tiếp cận cần thiết để tham gia.
2. TTCK, Kỹ năng Chọn lựa Đầu tư.
3. TTCK, Tại sao?
4. Thành lập Công ty, Sự Đam mê và Tiến trình Chuyên nghiệp
5. Cảm nhận Kinh tế.
6. Hội nhập Bắt đầu từ Bên trong.
7. Tài Chính Chứng khoán qua Nhịp cầu Anh Việt
8. Ẩn số Động lực trong Phát triển Kinh tế
9. Tài Chính Chứng khoán qua Nhịp cầu Anh Việt (Sắp xuất bản).

Tham gia viết báo:

Giải nhất Giải Báo chí TP. Hồ Chí Minh 2005 (Giải Chính Luận). CTV: Thời báo KTSG – Thời báo KTVN – Saigon Times Daily – Vietnam News - Tạp chí CK Việt Nam – Đầu Tư và Đầu Tư CK – Đồng Nai – Đà Nẵng – Vũng Tàu – Tuổi trẻ – Thanh Niên – VietNam Net...

MỤC LỤC

NHÀ XUẤT BẢN THANH NIÊN
62 Bà Triệu – Hà Nội – ĐT: (84.04) 8229413
Fax: 04.9436024. E.mail: nxbthanhnien@vnn.vn
Chi nhánh: 270 Nguyễn Đình Chiểu – Q.3 TP.Hồ Chí Minh
ĐT:(08) 2907317 Fax: (08) 9305243
E.mail: chinhanhnxbthanhnien@yahoo.com

Ẩn số động lực trong phát triển kinh tế

HUY NAM

Chịu trách nhiệm xuất bản: **MAI THỜI CHÍNH**
Biên tập: **NGUYỄN TRƯỜNG**
Bìa: **HỒ QUỐC NHẠC**
Sửa bản in: **NGÔ THỊ HẠNH**

In 1000 cuốn, khổ 14.5 X 20.5 cm tại Xí nghiệp in Machinco
Giấy ĐKKHXB số: 189-2007/CXB/72-11/TN
In xong và nộp lưu chiểu quí III năm 2007



huy nam

"Tuyển tập qui vị cầm trên tay chứa đựng những nội dung thiết thực được gói trong các bao bì học thuật, bàn sâu về một lĩnh vực kinh tế ứng dụng, tài chính và chứng khoán. Bối cảnh là những vấn đề đang vận động, có liên hệ trực tiếp hay tác động gián tiếp đến hoạt động và cuộc sống của mỗi chúng ta."

GIÁ : 28.000 đ